

(福岡フィナンシャルセンター主催)

世界の金融市場動向と為替見通し

～米ドル・ユーロ・豪ドルを中心とした通貨の今後の展望を

わかりやすく解説いたします～



セミナー用資料 (2013年5月)



<開催:2013年5月18日>

株式会社新生銀行

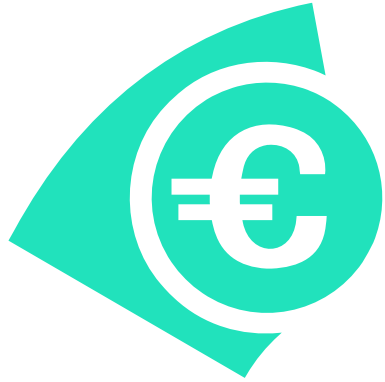
登録金融機関・関東財務局長(登金)第10号/加入協会・日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会



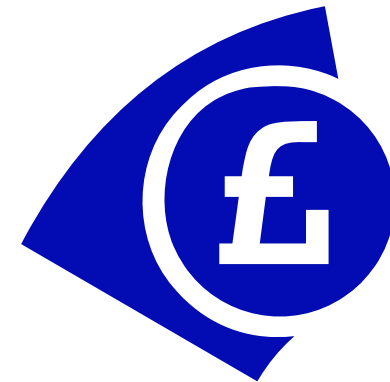
世界の金融市場動向と為替見通し

～米ドル・ユーロ・豪ドルを中心とした通貨の今後の展望についてわかりやすく解説いたします～

- 講師:新生銀行 市場営業本部 市場調査 政井貴子
- 開催:2013年5月18日 (新生銀行 福岡フィナンシャルセンター主催)

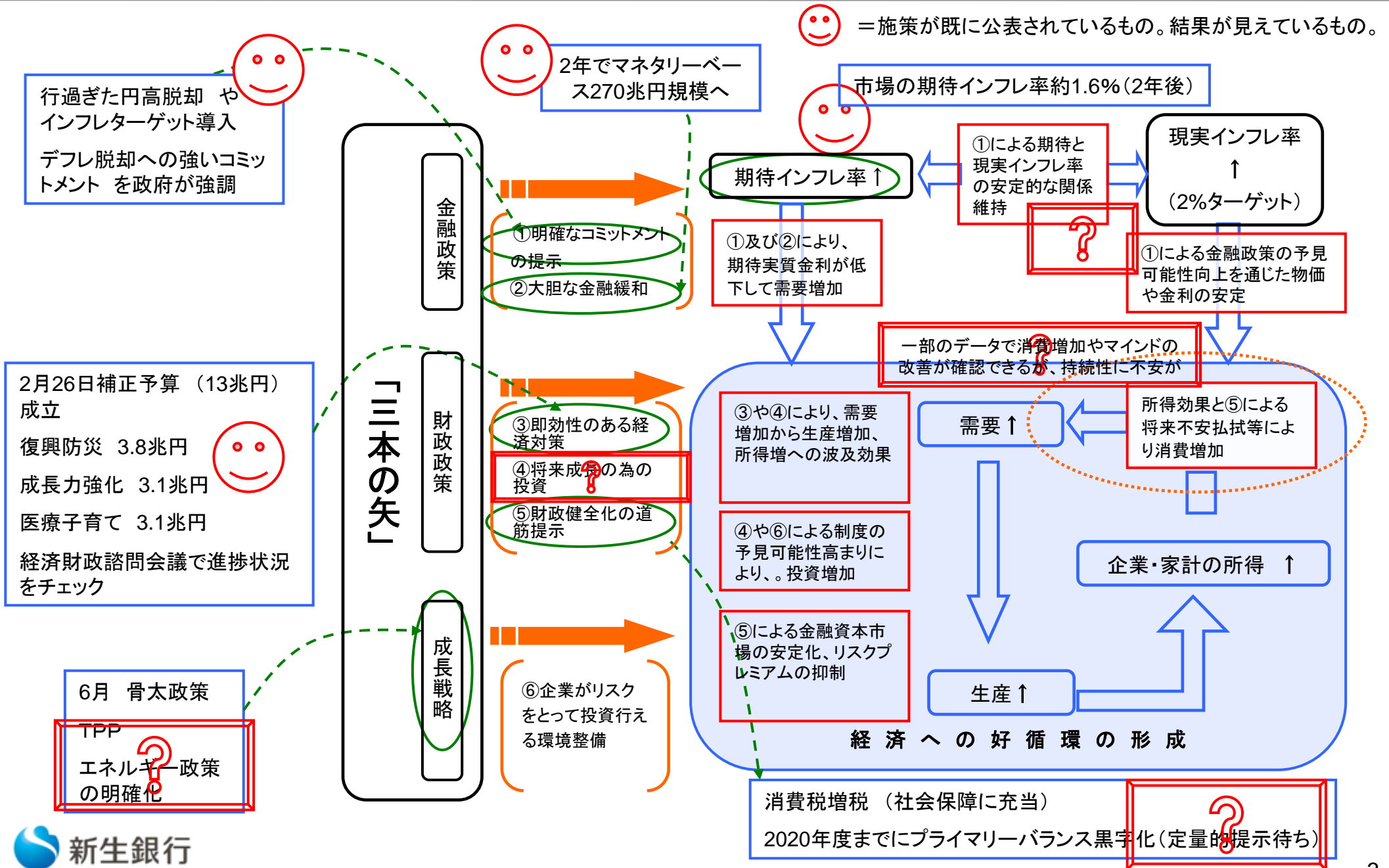


アベノミクスとは？ もう一度整理してみましょう。



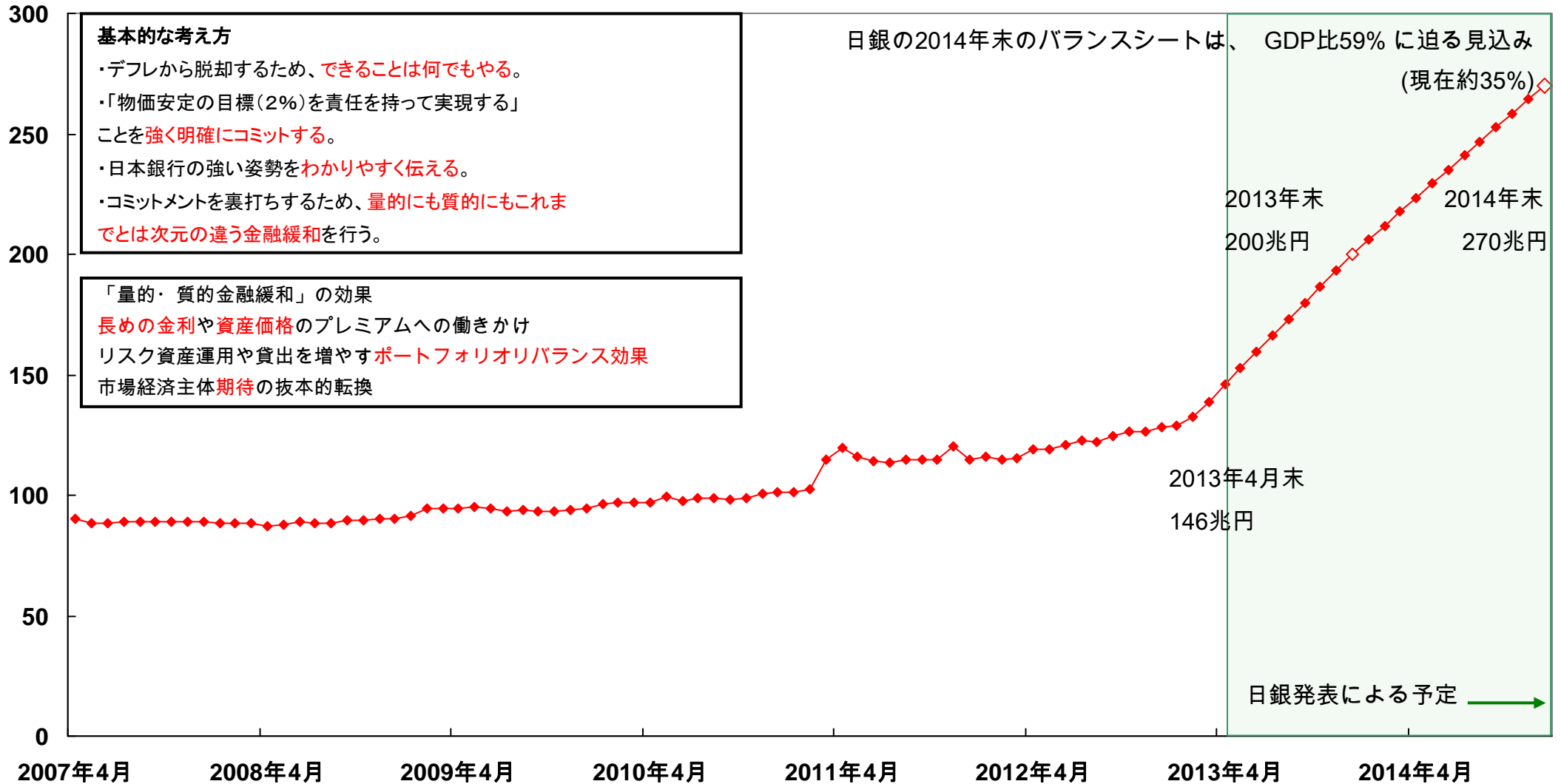
デフレ脱却に向けた政策効果のフローチャートから、課題を確認してみると。。。

(内閣府 経済財政諮問会議資料より 加筆 筆者)

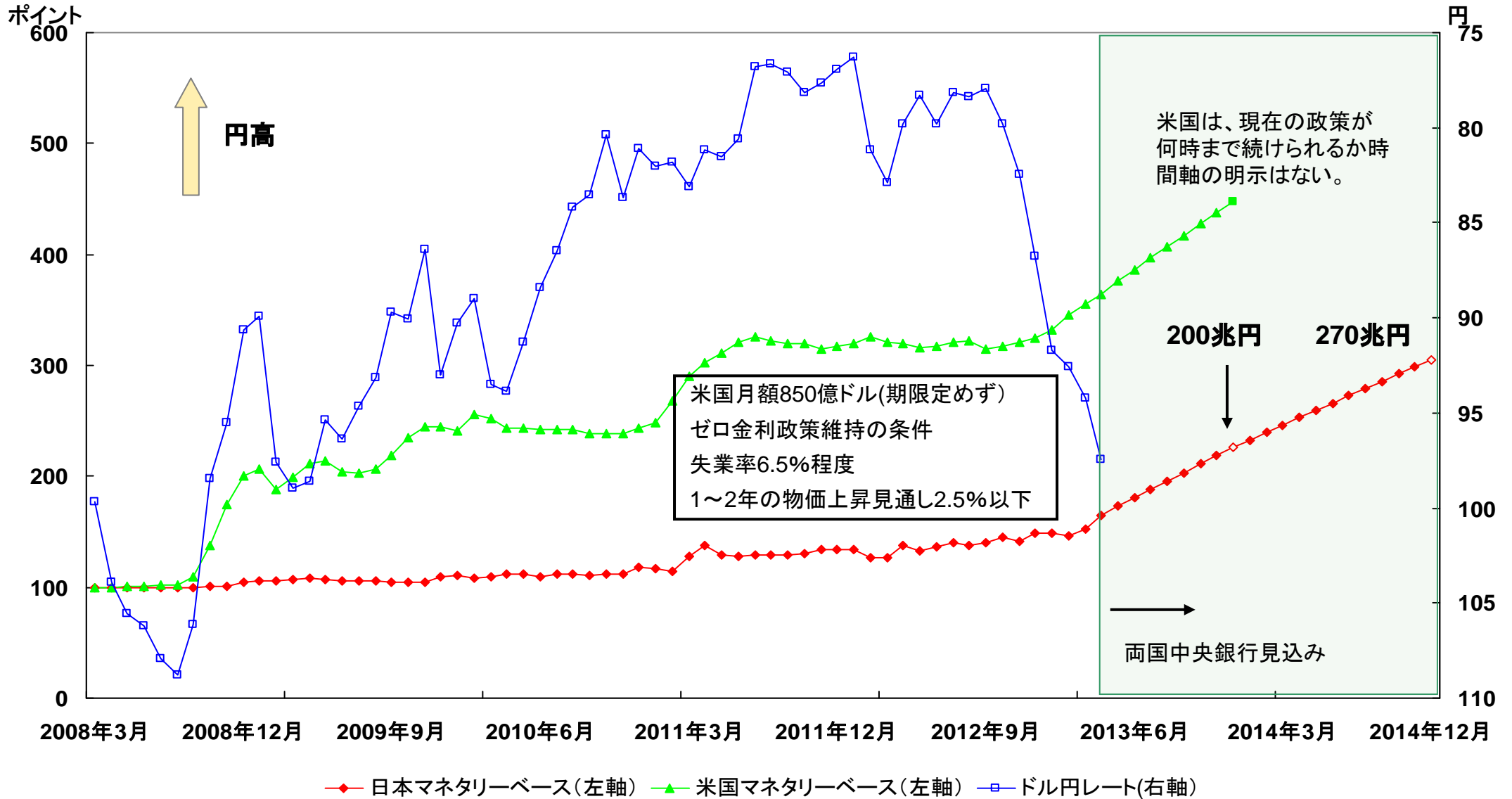


黒田日銀総裁の発表した基本的な考え方が示すのは、デフレ脱却が難しければ難しいほど、日銀の緩和期待が市場で強まっていく可能性を示唆している。

兆円 4月に発表された日銀のマネタリーベースターゲット



日本と米国のマネタリーベースの伸び率推移と予想推移を比べてみると、伸び率で、今までの日本のマネタリーベースの伸びに比べて大きく変化。これが、市場にインパクトを与えたといえよう。



※日米マネタリーベースは、2008年3月末を100とした場合の伸び率の推移

(データ元: Bloomberg, 日本銀行, FRB 加工: (株)新生銀行 市場営業本部市場調査室)

日銀が発表した、マネタリーベース目標とバランスシートの見通しを詳しく見てみると。

(単位:兆円)

		2012年末 (実績)	2013年末 (見通し)	2014年末 (見通し)
マネタリーベース		138	200	270
(バランスシート項目の内訳)				
	長期国債	89	140	190
	CP等	2.1	2.2	2.2
	社債等	2.9	3.2	3.2
	ETF	1.5	2.5	3.5
	J-REIT	0.11	0.14	0.17
	貸出支援基金	3.3	13	18
その他とも資産計		158	220	290
	銀行券	87	88	90
	当座預金	47	107	175
その他とも負債・純資産計		158	220	290

平成24年度末 残高 約709兆円

2012年総売買高= 4.4 兆円

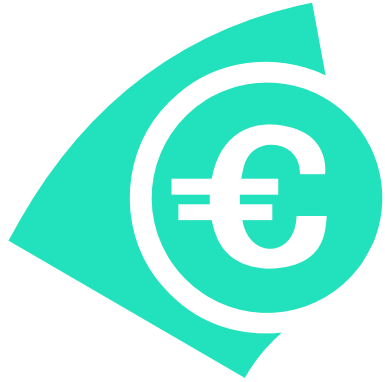
2013年4月単独の総売買高=1.3兆円(2012年の前年同月比6倍)

2013年4月末時点での日銀の保有資産額は、1.73兆円(2013年内の購入余力は、月あたり960億円(4月は、1270億円の購入))

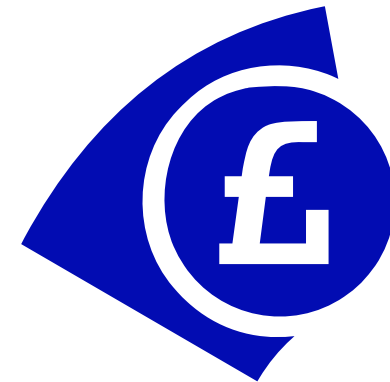
J-REIT 時価総額 = 2012年末 - 4.5 tril 兆円
→ 20134月末 7 兆円規模に。

日銀による保有額=2013年4月末時点で1317億円(2013年内予定額=1400億円)

受け入れ銘柄=格付けAA以上、各リート銘柄の残高に対して5%の保有率を超えない。)

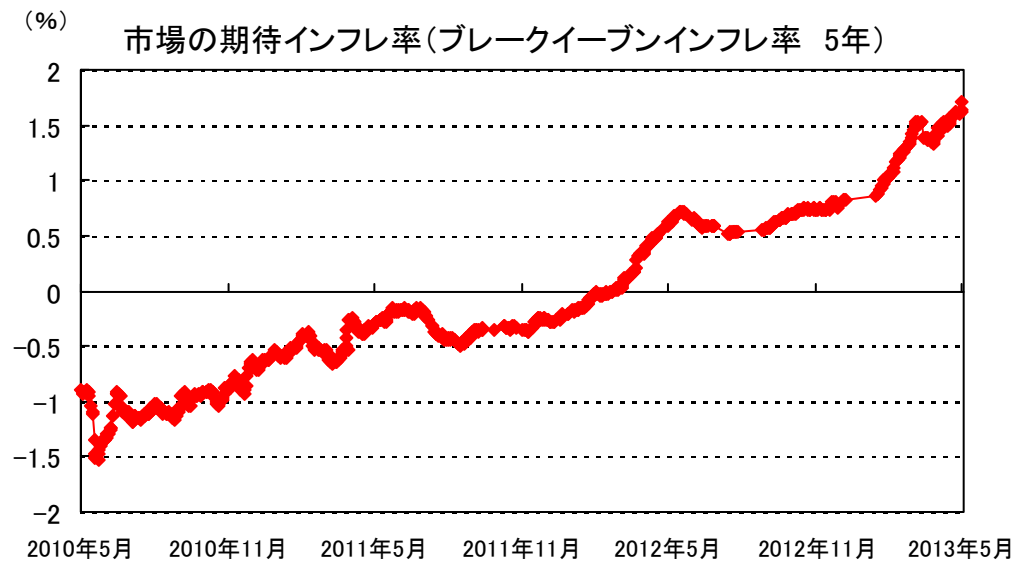
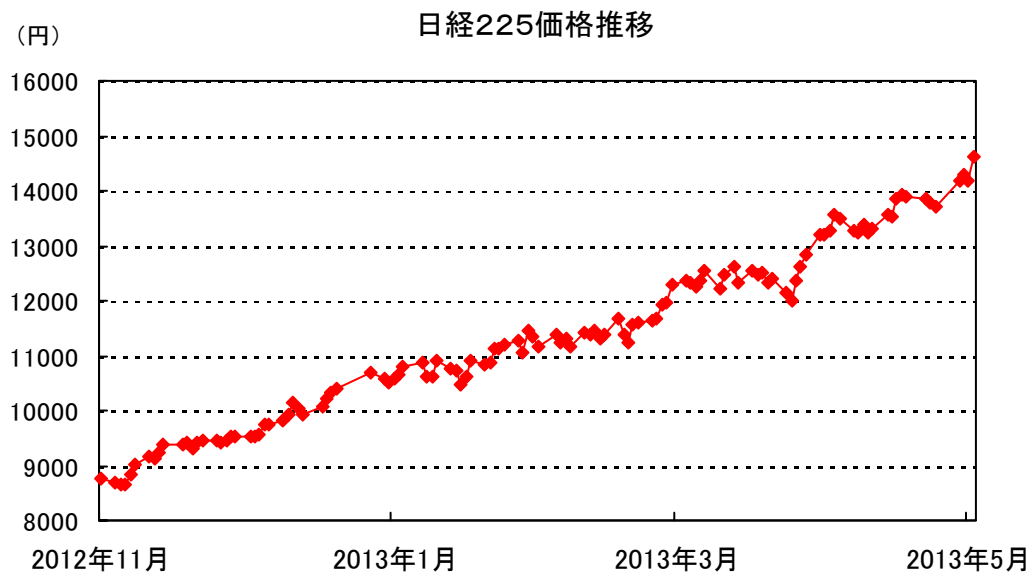
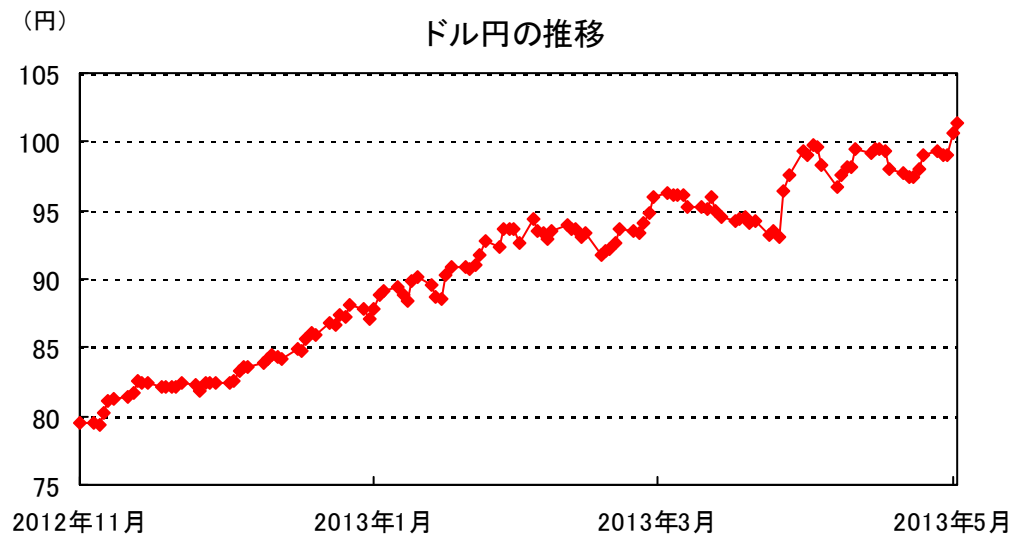
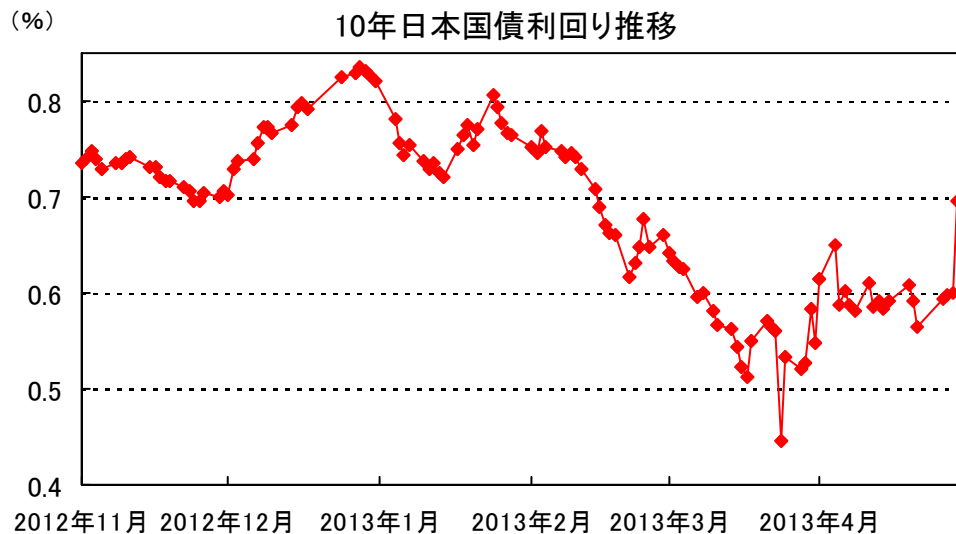


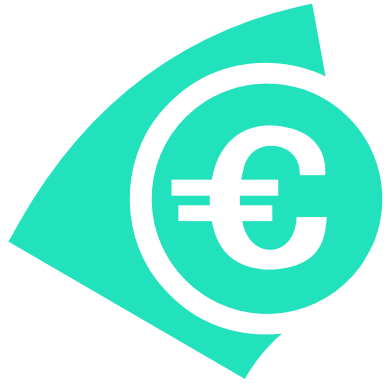
異次元緩和発表後の市場動向



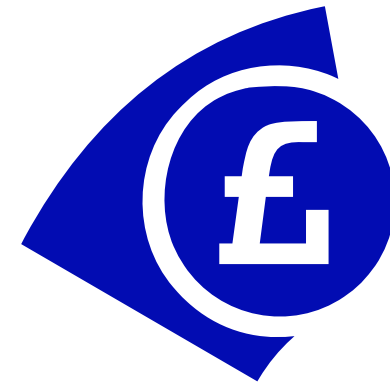
「異次元緩和」スタート直後の各市場の状況

(特に断りのないかぎり データ元 ブルームバーグ 筆者作成)





日本の状況 : デフレ脱却に向けた政策 今後。



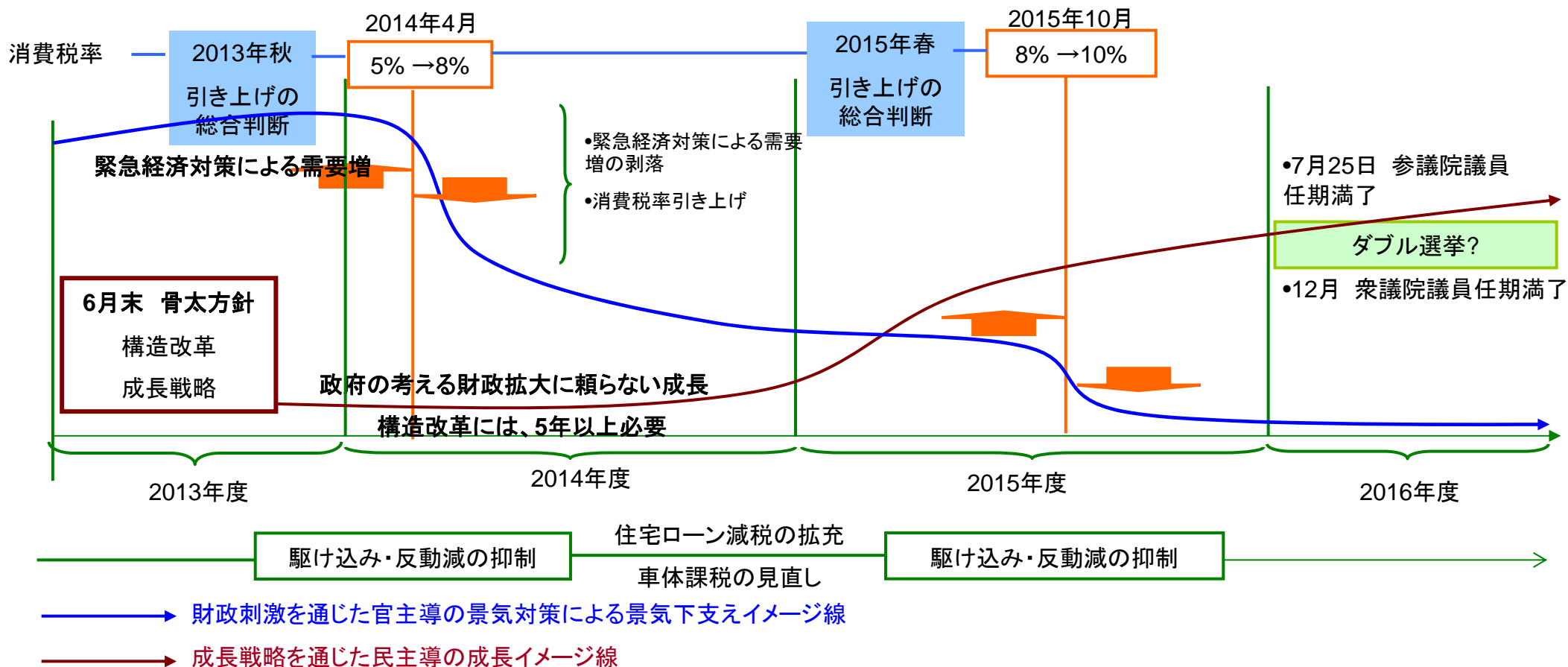
2013年度 の注目イベントと政府の描く2013年から16年に向っての見通しとは？

■ 2013

- ◆ 6月26日 (または28日)
- ◆ 7月21日
- ◆ 8月12日
- ◆ 9月5日
- ◆ 9月

2013年度の基本政策決定 & 成長戦略
参議院選挙
 2Q国内総生産発表 (GDP)
 G20首脳会議
 2014年4月施行予定の消費税増税決定

自由民主党が勝利の場合、安倍政権は
 少なくとも3年は安泰
 日銀黒田総裁も2018年まで継続



(データ元：内閣府/ 経済財政運営の基本的な考え方について)

改革による経済の押し上げ — 最重要課題は、デフレ心理の払拭。

(図表 及び 経済財政運営のあり方の文章 は、内閣府 経済財政諮問会議資料より)

短期・中期の経済財政運営の在り方

短期(今後1年程度):景気の着実な回復

【最重要課題】

日本銀行が大胆な金融緩和を進めること、政府が緊急経済対策、成長戦略を強力に進めることなどにより、2013年度において、デフレ状況を改善し景気を着実に回復させるとともに、デフレに後戻りしない地固めをする。

【必要な取組】

<マクロ経済運営>

○2%のインフレターゲットという明確なコミットメントの下で、できるだけ早期にデフレを脱却するとともに、デフレに戻る懸念を払拭する。

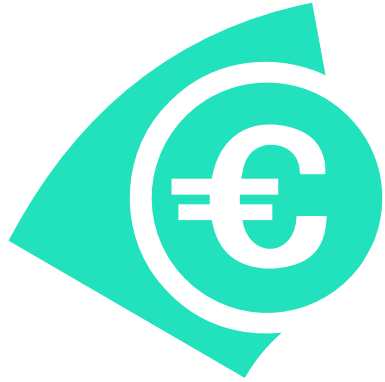
○業績の良い企業による報酬の引上げや設備投資の拡大、セーフティネットの拡充と労働慣行の是正を併せて進めることによる雇用の拡大、さらには、将来不安の払拭による消費の拡大、へと経済の好循環を作り出す。

○財政健全化と日本経済再生の双方を実現する道筋(シナリオ)を定量的な分析や試算とともに示す。

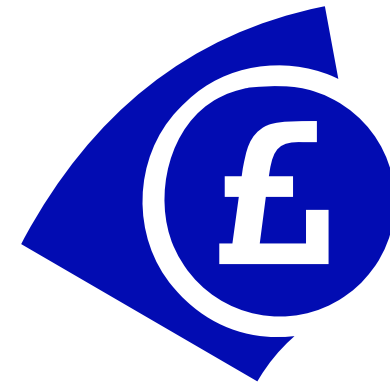
<成長戦略>

○成長戦略を早期実施できるよう、既存予算の利活用を進めるほか、2014年度予算編成に当たっては、効果の高いものに重点化する。経済成長に資する規制改革、税制改革、経済連携等を進める。その際、政策効果の発現のタイミングと規模感(order of magnitude)を重視し、産業の新陳代謝を高めていく。

○規制改革については経済成長に資する3分野(雇用関連、エネルギー・環境関連、健康・医療関連)を中心に具体的な改革に着手する。



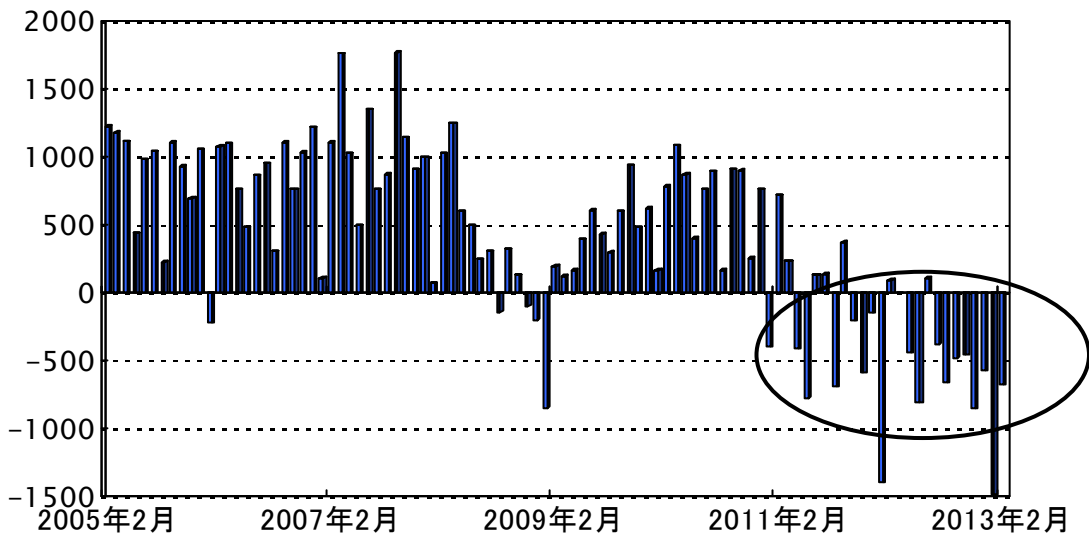
日本の状況 : 経済指標動向



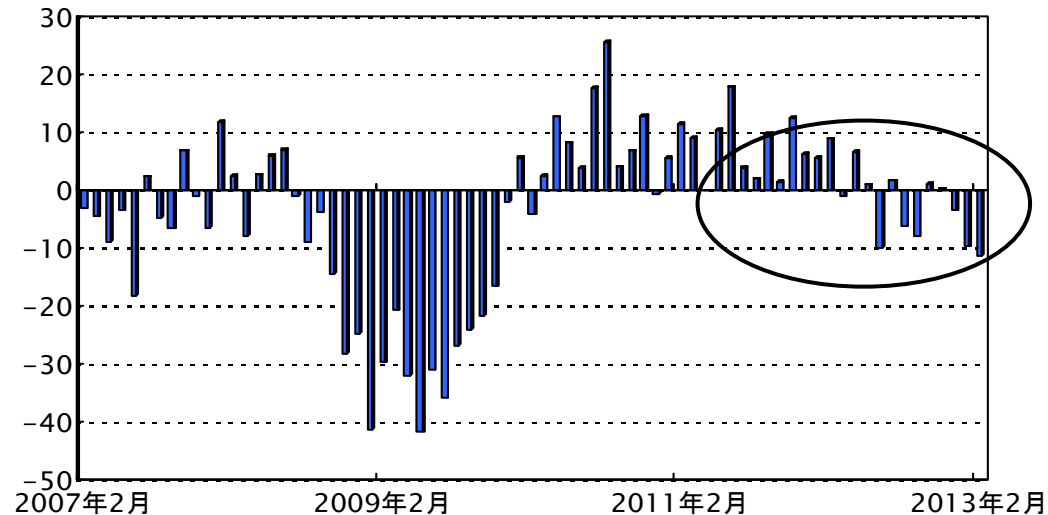
日本の経済動向は、決して強くない状況が伺える。今後こういった指標に注目が集まるだろう。

(特に断りのないかぎり データ元 ブルームバーグ 筆者作成)

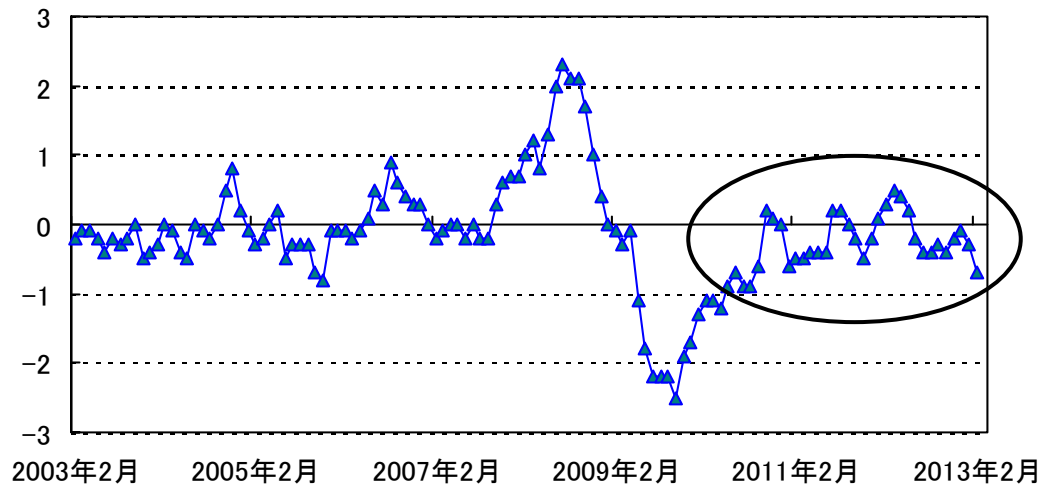
(十億円) 日本 貿易収支(国際収支ベース 月次 季節調整未)



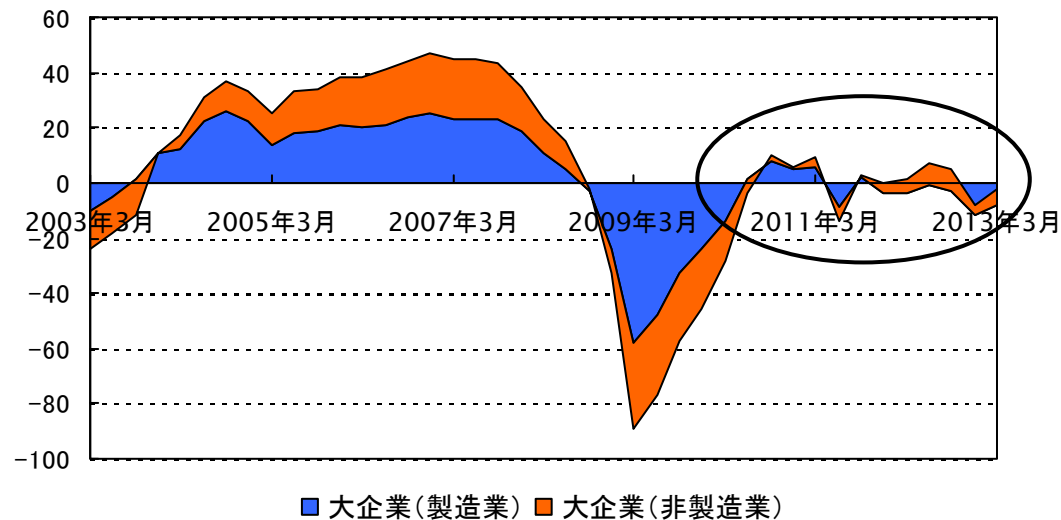
(%) 日本 機械受注(月次 季節調整済み)



(%) 日本 消費者物価指数 前年同月比



(ポイント) 日銀短観(企業短期経済観測調査)推移



ご留意事項

- この資料の無断での複写、転写、転載、改竄または配布は、禁止されています。
- この資料は、情報の提供を唯一の目的としたもので、特定の金融商品取引の投資勧誘・奨励を目的としたものではありません。
- この資料に述べられている見通しは、執筆者の見解に基づくものであり、弊行の売買・ポジションを代表した公式見解ではありません。
- この資料は公に入手可能な情報・データに基づくものですが、弊行がその正確性・完全性を保証するものではなく、その内容を随時変更することがあります。
- この資料に述べられている見通しは実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を弊行ならびに執筆者が約束するものではありません。
- 金融商品取引を検討される場合には、別途当該金融商品の資料を良くお読みいただき、充分にご理解されたうえで、ご自身の判断と責任においてお取引をなさるようお願いいたします。
- 金融商品によっては所定の手数料等をご負担いただく場合があります。また金融商品によっては証拠金や担保をご提供いただく場合があります。なお、具体的な金融商品が定まっていないため、現時点では手数料・証拠金・担保等の額または計算方法およびその比率をお示しすることはできません。
- 金融商品によっては、金利水準、為替相場、株式相場等の金融商品市場における相場その他の指標にかかる変動により、お客様に損失が生じることがあり、またこの損失がお客様からご提供いただいた証拠金・担保(もしあれば)の額を上回るおそれがあります。
- 商号等／株式会社新生銀行 登録金融機関 関東財務局長(登金)第10号。
加入協会／日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会

セミナー用資料（2013年5月）

作成日：2013年5月9日

世界の金融市場動向と為替見通し

第2部：世界の金融市場動向編

講師：リテール営業統轄部 石田隆啓



■ 開催：2013年5月18日（福岡フィナンシャルセンター主催）

■ 株式会社新生銀行／登録金融機関・関東財務局長(登金)第10号／加入協会・日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会



この資料は、お客様を対象として、お客様への情報提供を目的として作成されたものです。この資料に述べられている見通しは、新生銀行の売買・ポジションを代表とした公式見解ではありません。この資料は公に入手可能な情報、データに基づくものですが、新生銀行がその正確性・完全性を保証するものではありません。ここに述べられている見通しは、実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を当行が約束するものではありません。この資料とともに、金融商品取引をご案内させていただく場合は、各金融商品取引の資料をよくお読みください。金融商品取引を検討される場合には、お客様ご自身の判断と責任において行われますようお願いいたします。

異次元の金融緩和が、円安・日本株高の要因に

4月の日銀の政策決定に市場は大きく反応

4月4日に、日銀はマネタリーベースを2年間で2倍に拡大するなど、極めて大胆な緩和策を打ち出した。

これを受けて、為替、株式、債券市場は大きく反応した

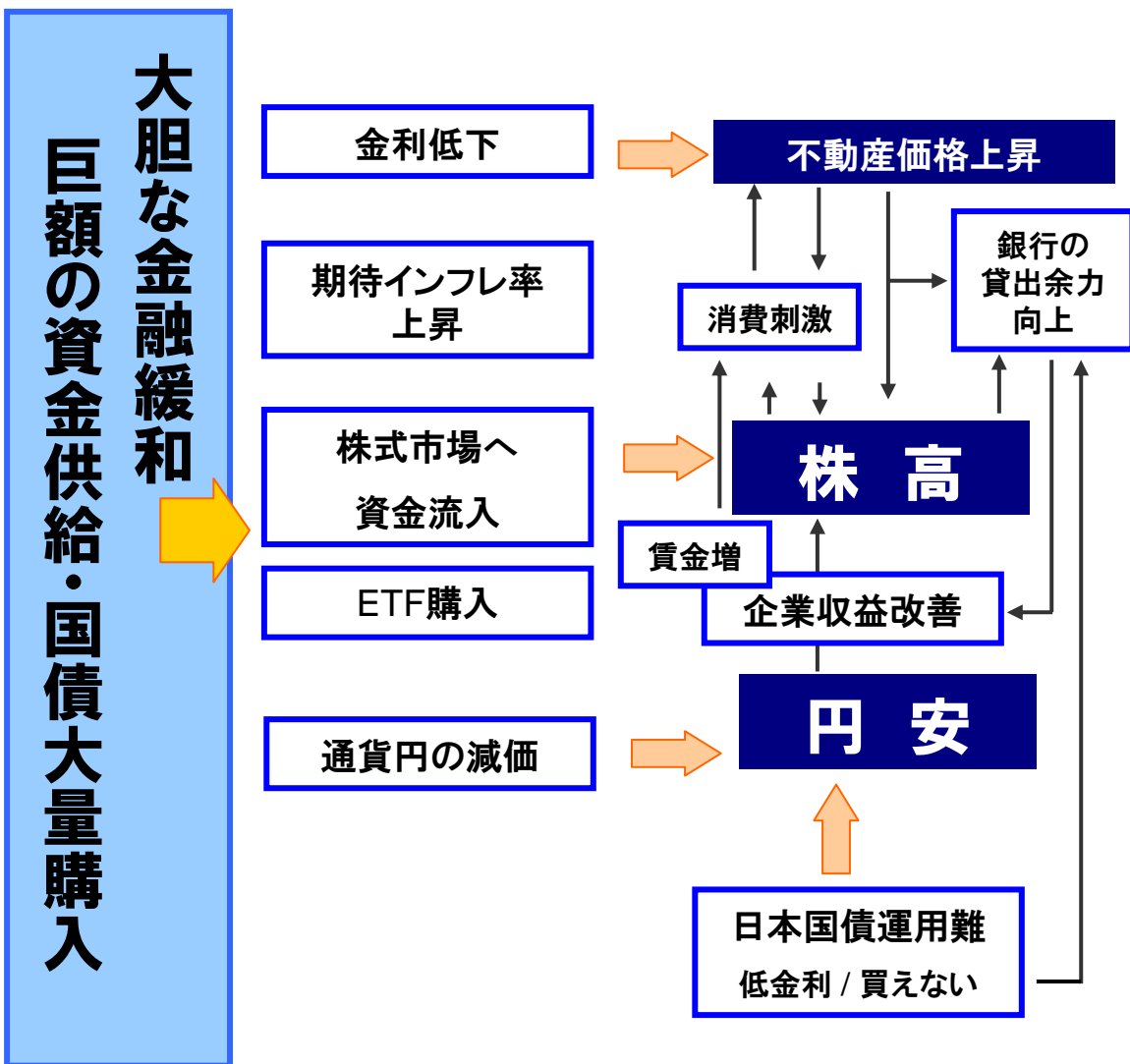
○マネタリーベースの目標とバランスシートの見通し (兆円)

	2012末 (実績)	2013末 (見通し)	2014末 (見通し)
マネタリーベース	138	200	270

(バランスシート項目の内訳)

長期国債	89	140	190
CP等	2.1	2.2	2.2
社債等	2.9	3.2	3.2
ETF	1.5	2.5	3.5
J-REIT	0.11	0.14	0.17
貸出支援金	3.3	13	18
その他とも資産計	158	220	290
銀行券	87	88	90
当座預金	47	107	175
その他とも負債・純資産計	158	220	290

(日銀発表資料)

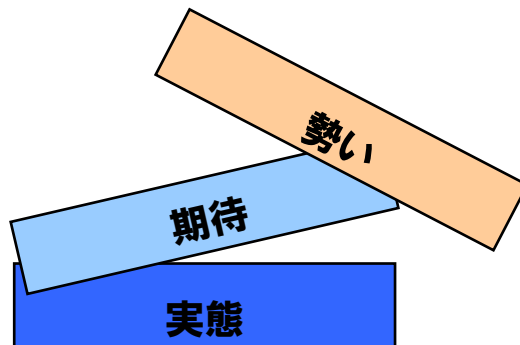


この資料は、お客様を対象として、お客様への情報提供を目的として作成されたものです。この資料に述べられている見通しは、新生銀行の売買・ポジションを代表とした公式見解ではありません。この資料は公に入手可能な情報、データに基づくものですが、新生銀行がその正確性・完全性を保証するものではありません。ここに述べられている見通しは、実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を当行が約束するものではありません。この資料とともに、金融商品取引をご案内させていただく場合は、各金融商品取引の資料をよくお読みください。金融商品取引を検討される場合には、お客様ご自身の判断と責任において行われますようお願いいたします。

ことわざ

「期待は現実に勝る」

しかし、いつまでも「期待」だけでは、相場は続かない



「勢い」で形成された価格は、将来的に修正されやすい

今後の注目点

- 「期待」に「現実感」を与えることができるか？ 何が必要か？
- 新たな「期待」を生み出す“材料”はないか？

日本株・期待感から、さらに一歩進めるか？

業績見通し: 4月26日時点。集計対象企業は東証1部上場の3月期決算企業(除く金融)。今来年度の業績見込みは会社予想及び東洋経済四季報予想値。

● これまでの日本株上昇の原動力

- ・大胆な金融緩和策による株式市場への資金流入**期待**
- ・日銀によるETF買い入れ増額
- ・円安による企業の収益改善**期待**
- ・低金利、金融緩和に伴う地価の上昇**期待**
- ・7月の参院選挙を意識した“リップサービス”**期待**
- ・円安、株価上昇に伴う資産効果(個人消費の拡大**期待**)



<今後のポイント>
期待の実現へ

(企業業績)
2013年度の企業収益は本当に改善するか？

(政策実行力)
具体的な政策支援を打ち出せるか？(3本目の矢)

● 一部の企業には早速円安の恩恵も(期待の実現)

- ★トヨタ、円安で2013年度の利益大幅改善見込み。
- ★三菱自動車、円安追い風に10年ぶり最高益更新へ
- ★三菱ケミカルホールディングス、円安効果で2013年度75%営業増益を予想
- ★ソニー、円安と本業改善で2012年度は5年ぶり黒字化

● 企業は依然として業績見通しに慎重

■ 業績見通し集計(前年比増収・増益率)

項目	業種	2012年度		2013年度	
		上期	下期	上期	下期
売上高	全産業	3.0%	2.4%	4.3%	7.4%
	製造業	4.0%	2.2%	4.5%	7.6%
経常利益	全産業	-3.9%	12.4%	23.4%	34.9%
	製造業	0.1%	23.3%	36.1%	37.4%

3月決算企業の2012年度第4四半期決算での売上高、利益の大きな伸びは一部製造業にとどまる。また2013年度の業績見通しも全般的に慎重。

この資料は、お客様を対象として、お客様への情報提供を目的として作成されたものです。この資料に述べられている見通しは、新生銀行の売買・ポジションを代表とした公式見解ではありません。この資料は公に入手可能な情報、データに基づくものですが、新生銀行がその正確性・完全性を保証するものではありません。ここに述べられている見通しは、実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を当行が約束するものではありません。この資料とともに、金融商品取引をご案内させていただく場合は、各金融商品取引の資料をよくお読みください。金融商品取引を検討される場合には、お客様ご自身の判断と責任において行われますようお願いいたします。



円安効果考察

*2012年下半期実績(輸出51.5% 輸入72.5%)。財務省「貿易取引通貨別比率」より
5

株価試算はBloombergのデータをもとに新生銀行が作成。2013年、2014年の試算株価は収益試算によるEPSを元に、2012年のPERを当てはめて算出。株価は期末値。

● 企業利益改善が株価に与える効果

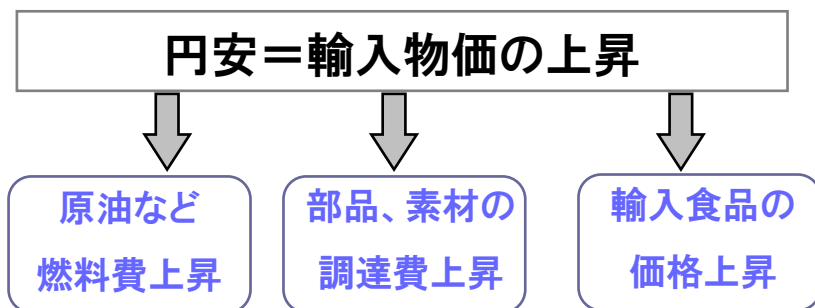
■ 1米ドル=95円とした場合の企業利益/株価試算
(PERが2012年末値と同値として計算)

		2009年	2010年	2011年	2012年(予)	2013年(試算)	2014年(試算)
TOPIX	EPS	23	57	47	50	78	90
	PER	38	15	15	15	15	15
	価格	907	898	728	859	1,310	1,470
日経平均	PER	44	18	16	21	21	21
	価格	10,546	10,228	8,455	10,395	15,720	17,640

(・PER: 株価収益率、単位は(倍) ・EPS: 一株あたり利益、単位は(円) ・日経平均の単位は(円))

● 円安は交易条件の悪化要因

貿易取引における米ドル建て比率は輸入の方が多いため、
円安による価格上昇の影響は、輸入の方が大きくなる*



銘柄選別も ・コストを吸収できる収益力があるか？
重要に ・価格転嫁できる競争力があるか？

● 円安メリット業種とデメリット業種

円安によって、日本企業全体の収益は増加するが、
業種によるバラツキも

■ リーマンショック前の円安局面における
大企業の営業利益シェアの変化

2004年平均米ドル/円為替レート=107.59円 ⇒2006年平均同レート=117.42円

営業利益シェアが 拡大した業種	営業利益シェアが 低下した業種
輸送用機械	化学
非鉄金属	石油・石炭製品
一般機械	食料品
電気機械	紙・パルプ
変化が少なかった業種	
鉄鋼	繊維
精密機械	木材・木製品

(日銀「企業短観経済観測調査」をもとに新生銀行が作成)

過去の実績であり、将来の値動きを約束するものではありません

マーケットでは、アベノミクス関連銘柄が
活況のようだが？

この資料は、お客様を対象として、お客様への情報提供を目的として作成されたものです。この資料に述べられている見通しは、新生銀行の売買・ポジションを代表とした公式見解ではありません。この資料は公に入手可能な情報、データに基づくものですが、新生銀行がその正確性・完全性を保証するものではありません。ここに述べられている見通しは、実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を当行が約束するものではありません。この資料とともに、金融商品取引をご案内させていただく場合は、各金融商品取引の資料をよくお読みください。金融商品取引を検討される場合には、お客様ご自身の判断と責任において行われますようお願いいたします。

政治面での支援(具体的な政策)を打ち出せるか？ ボールは日銀から政府へ⁶

(投資主体別売買動向は東証データをもとに新生銀行が作成)

● 「三本の矢」の3本目を放つことができるのか？

<安倍首相が示した 経済の再生のための「三本の矢」>

1. 大胆な金融政策 (日銀が実行) *済み*
2. 機動的な財政政策 (補正予算成立) *済み*
3. 民間投資を喚起する成長戦略



実体経済へインパクトを与える原動力として、「3本目の矢」(ミクロ経済改革) 政策が必要に

● 規制緩和などは、大変な調整と時間を要する

・主なテーマ

- > 農業
- > 選挙制度
- > 教育
- > 税制
- > 移民
- > 医療

「3本目の矢」は、規制緩和や税制改正、エネルギー戦略などは、**より多くの意思決定者が関与**することとなり、調整力が必要となる。

政治力・政策実行能力が問われる

● 海外投資家の買いが続くかを左右しかねない

(100億円)

■ 東証 投資主体別売買(3市場計・外国人)の動向



「政治力」は、日本株の上昇を支える海外投資家が最も重視するポイントといえる

7月の参議院選挙

安倍政権はなんとしても勝ちたい！

参院選で勝利すればその後3年間は原則、国政選挙はない

リップサービスが増える

期待相場継続？



政治的失点为了避免のために先送りを増やす

海外投資家の買い減少？

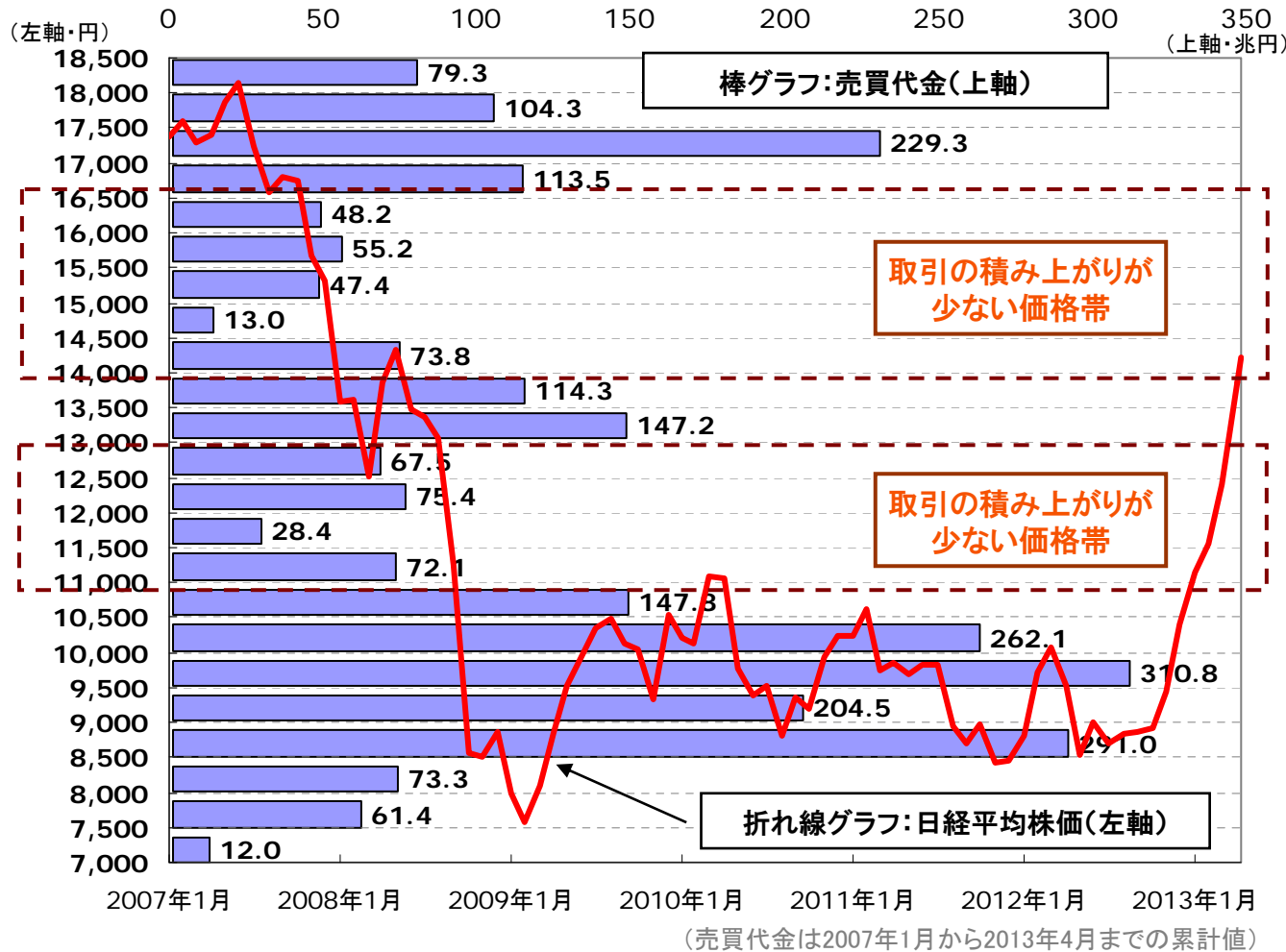
この資料は、お客様を対象として、お客様への情報提供を目的として作成されたものです。この資料に述べられている見通しは、新生銀行の売買・ポジションを代表とした公式見解ではありません。この資料は公に入手可能な情報、データに基づくものですが、新生銀行がその正確性・完全性を保証するものではありません。ここに述べられている見通しは、実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を当行が約束するものではありません。この資料とともに、金融商品取引をご案内させていただく場合は、各金融商品取引の資料をよくお読みください。金融商品取引を検討される場合には、お客様ご自身の判断と責任において行われますようお願いいたします。

日本株は、どこまで上がるのか?? (需給・テクニカル)

(Bloombergのデータをもとに新生銀行が作成)

● 14,000円突破後の値動きに注目が集まる。

◆日経平均株価と、東証1部価格帯別売買代金グラフ



11000円~13000円までは比較的売買代金の積み上がりが少ない価格帯だった

2007年高値から2008年9月安値までの下落幅の61.8%戻し=13,981円

2007年からの価格帯別売買代金も、14,000円を超えるとまた少なくなる

「業績」と「政治」の2つの課題をクリアできれば、上値余地は比較的広い?

円安一服は株価の上値抑制要因

これまでの10カ月の上昇に対する調整が始まれば下げ幅は大きめか

この資料は、お客様を対象として、お客様への情報提供を目的として作成されたものです。この資料に述べられている見通しは、新生銀行の売買・ポジションを代表とした公式見解ではありません。この資料は公に入手可能な情報、データに基づくものですが、新生銀行がその正確性・完全性を保証するものではありません。ここに述べられている見通しは、実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を当行が約束するものではありません。この資料とともに、金融商品取引をご案内させていただく場合は、各金融商品取引の資料をよくお読みください。金融商品取引を検討される場合には、お客様ご自身の判断と責任において行われますようお願いいたします。

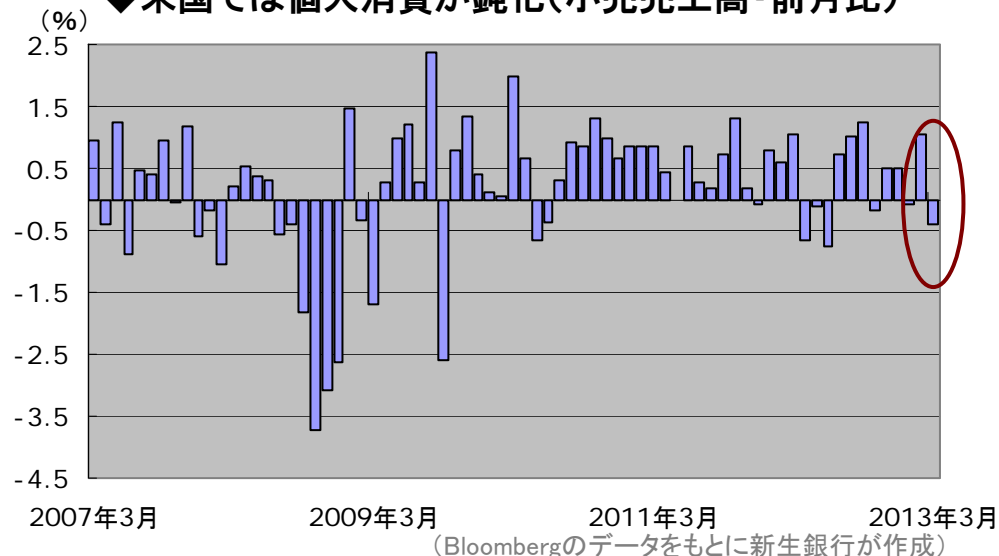
株価好調の一方で、なぜ米ドル/円は100円を超えるのに手間取ったのか？

● 苦勞の向こうに見えるものは...

2度に渡り100円目前で寸止め！



◆ 米国では個人消費が鈍化(小売売上高・前月比)

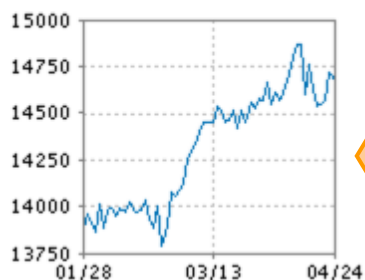


好調な先進国株に対し、軒並み不振を極める新興国株

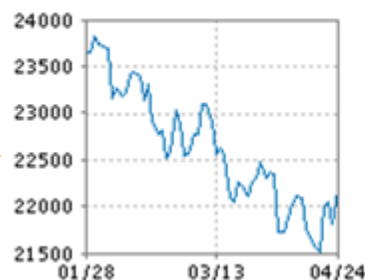
日経平均 (日本)



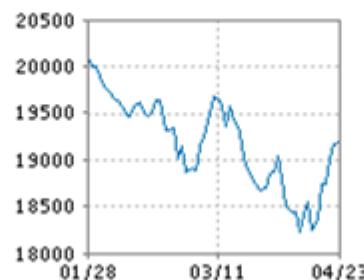
NYダウ (米国)



ハンセン (香港)



SENSEX (インド)



RTS (ロシア)



(新生銀行ホームページより。提供・作成は時事通信社)

この資料は、お客様を対象として、お客様への情報提供を目的として作成されたものです。この資料に述べられている見通しは、新生銀行の売買・ポジションを代表とした公式見解ではありません。この資料は公に入手可能な情報、データに基づくものですが、新生銀行がその正確性・完全性を保証するものではありません。ここに述べられている見通しは、実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を当行が約束するものではありません。この資料とともに、金融商品取引をご案内させていただく場合は、各金融商品取引の資料をよくお読みください。金融商品取引を検討される場合には、お客様ご自身の判断と責任において行われますようお願いいたします。

米ドル/円の100円超え阻んだ「世界景気の不透明感」。どこに資金は向かう？ ⁹

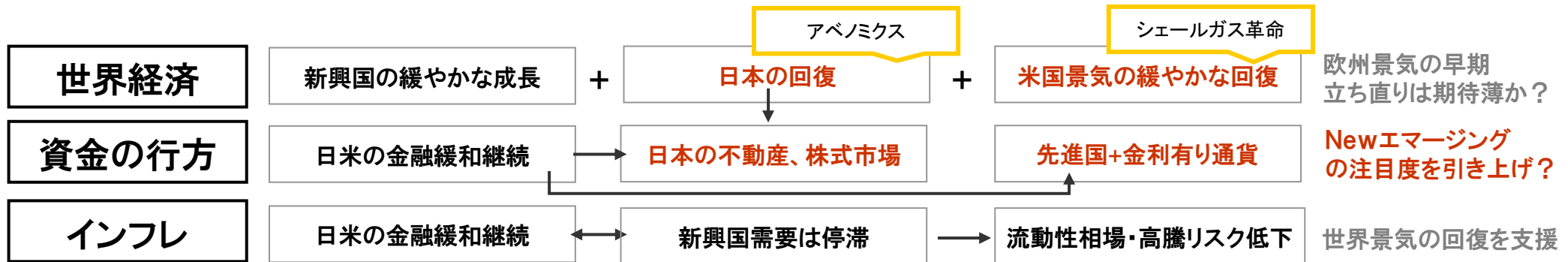
● 新興国景気の先行き不安再燃。米国経済指標にも、財政引き締めの影響が顕在化

米 国	欧州	新興国
<ul style="list-style-type: none"> ・企業は依然、雇用拡大に慎重 ・雇用・所得の改善が進まず、個人消費は低迷が続く ・財政引き締め影響が個人消費を押し下げ(顕在化) 	<ul style="list-style-type: none"> ・ユーロ崩壊への不安は後退 ・景気低迷下の緊縮財政で、需要が低迷・失業者増 ・ドイツ、フランスの景気も悪化 	<ul style="list-style-type: none"> ・先進国向け輸出が低迷 ・インフレや資産バブルへの警戒 金融緩和・財政出動に慎重 ・内需の回復緩慢 成長率鈍化

これまでの不安要因の多くは、未だ解決に至っていない
 その間に、先進国・新興国の両方が不振に…

世界経済の
けん引役不在

どこに期待を見出すか？どこに注目するか？



日本は燃料輸入の増加に伴う貿易収支の悪化、人口動態変化による経常収支の悪化など、構造的な円安要因を抱える

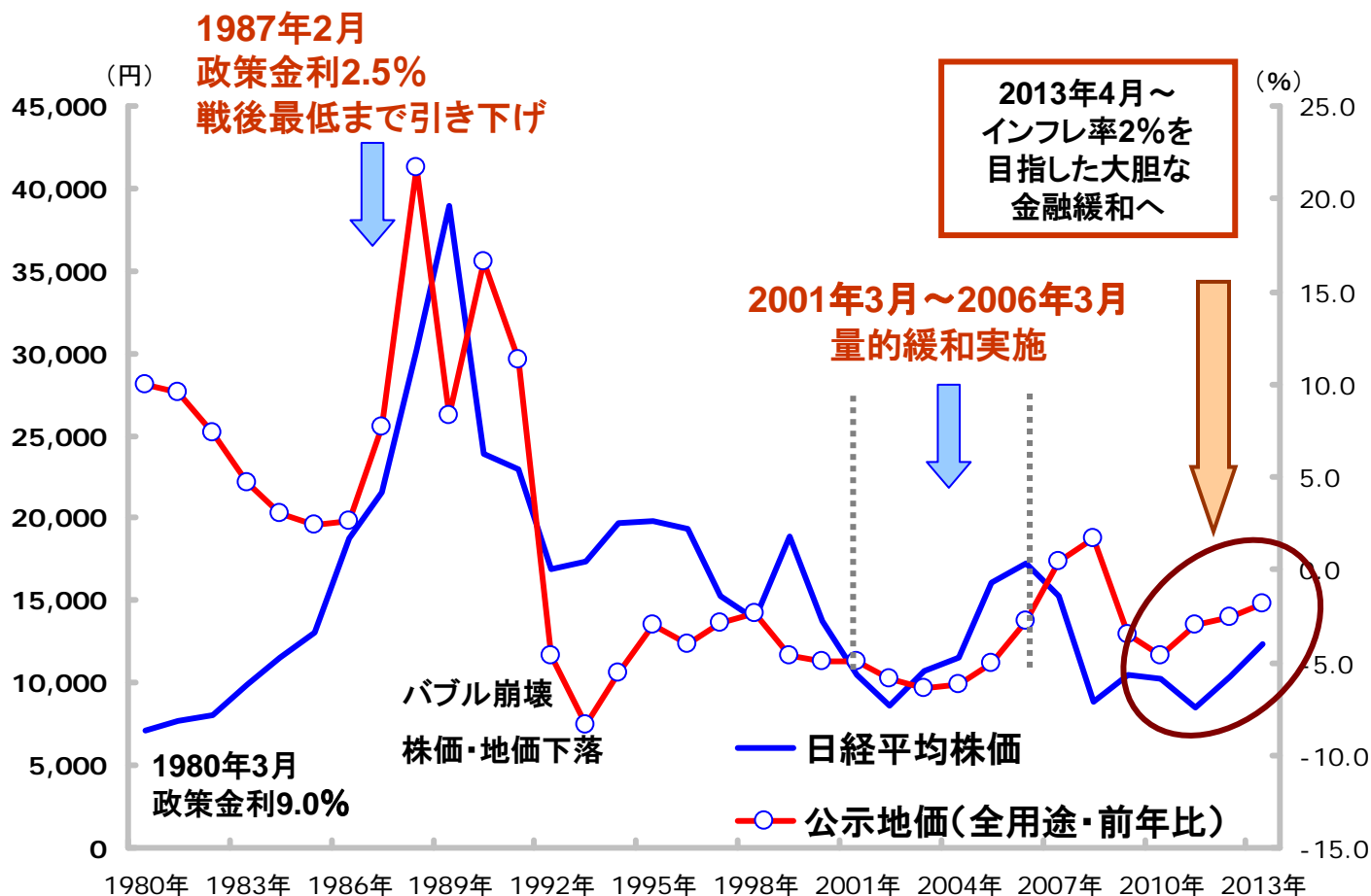
この資料は、お客様を対象として、お客様への情報提供を目的として作成されたものです。この資料に述べられている見通しは、新生銀行の売買・ポジションを代表とした公式見解ではありません。この資料は公に入手可能な情報、データに基づくものですが、新生銀行がその正確性・完全性を保証するものではありません。ここに述べられている見通しは、実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を当行が約束するものではありません。この資料とともに、金融商品取引をご案内させていただく場合は、各金融商品取引の資料をよくお読みください。金融商品取引を検討される場合には、お客様ご自身の判断と責任において行われますようお願いいたします。

過去の実績であり、将来の値動きを約束するものではありません

(Bloombergのデータをもとに新生銀行が作成)

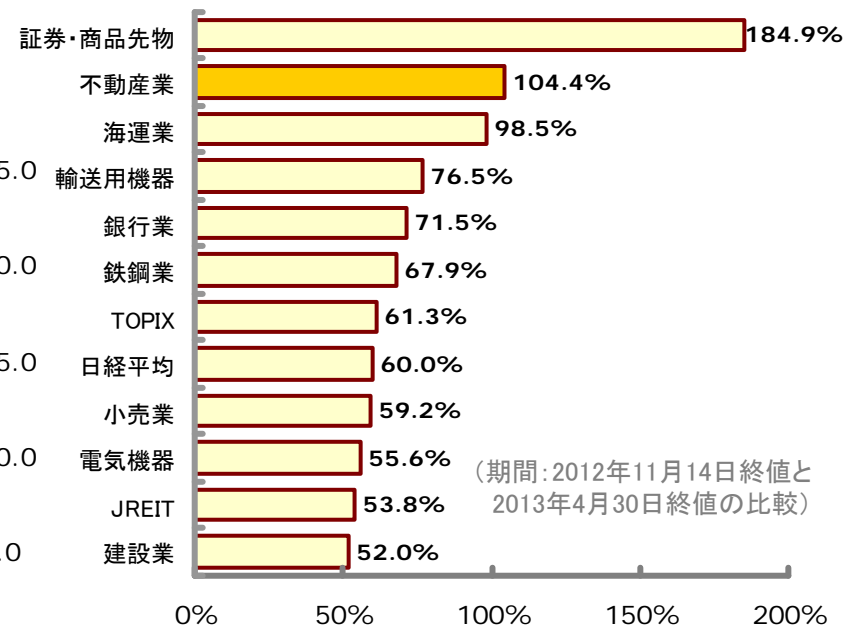
● 過去の金融緩和局面では、地価と株価の上昇が確認できる

■ 日経平均株価と地価の推移



● 投資家も不動産価格上昇に期待

■ 東証1部業種別指数比較



2012年以降に組成された日本を投資対象に含む主要な不動産ファンドは、日本のみを投資対象国としたファンドの出資確約報道だけでも、2,000億円を超える(1米ドル=94円、1ユーロ=125円で換算)。グローバルファンドやアジアファンドへに含まれる分やレバレッジを考慮すると、相当の資金が日本の不動産関連資産投資に向けて待機していると想定される。

この資料は、お客様を対象として、お客様への情報提供を目的として作成されたものです。この資料に述べられている見通しは、新生銀行の売買・ポジションを代表とした公式見解ではありません。この資料は公に入手可能な情報、データに基づくものですが、新生銀行がその正確性・完全性を保証するものではありません。ここに述べられている見通しは、実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を当行が約束するものではありません。この資料とともに、金融商品取引をご案内させていただく場合は、各金融商品取引の資料をよくお読みください。金融商品取引を検討される場合には、お客様ご自身の判断と責任において行われますようお願いいたします。

J-REITは、まだ上がるのか?? 日銀が買う銘柄は?

(国債との利回り差=東証JREIT指数の
配当利回りと日本10年国債との利回り差)
(Bloombergのデータをもとに新生銀行が作成)

● 長期金利の大幅な低下で、バリュエーション的には、まだ上値余地がるともいえる。

ただし銘柄選別が重要に

◆ JREIT指数と利回り推移



2007年の高値形成時には、地銀の買いが高騰を演出したとされる。

国債運用の難易度が高まる中、今回も地銀の動向に注目か

◎日銀が、4月の大規模な追加の金融緩和策で、J-REITの買入残高目標を400億円上積みし、買入期限を1年延長した。

◎日銀のJ-REITの買入には、「信用格付AA-以上」、「銘柄別の買入限度(発行済株式の5%)」などの基準がある。

◎4月現在、日銀の買入基準を形式的に満たすJ-REITは20銘柄

◎新規上昇REITなど、日銀の株式保有比率が相対的に低いと推察される銘柄に注目か

◎JREITファンドはインデックスタイプよりアクティブ型がオススメ?

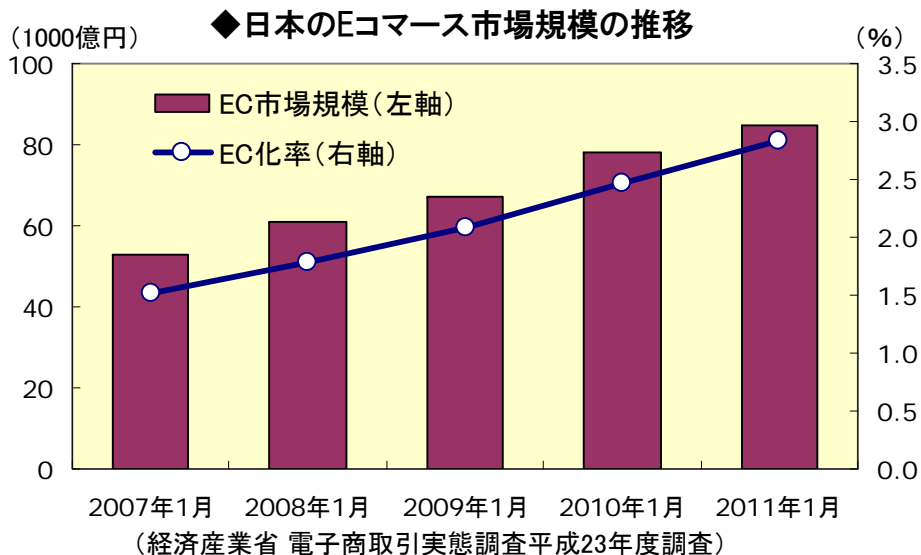
不動産関連銘柄には、大量保有報告書などで、投信運用会社の買いが依然として目立つ。

不動産銘柄の本格業績回復は2015年度か。
(通常、不動産市況の改善は景気の回復より遅れやすい)

2012年度の決算状況を見ると、オフィス賃貸の改善は遅れ気味。低金利によるマンション販売の好転が出てくるのはこれからとなりそう。

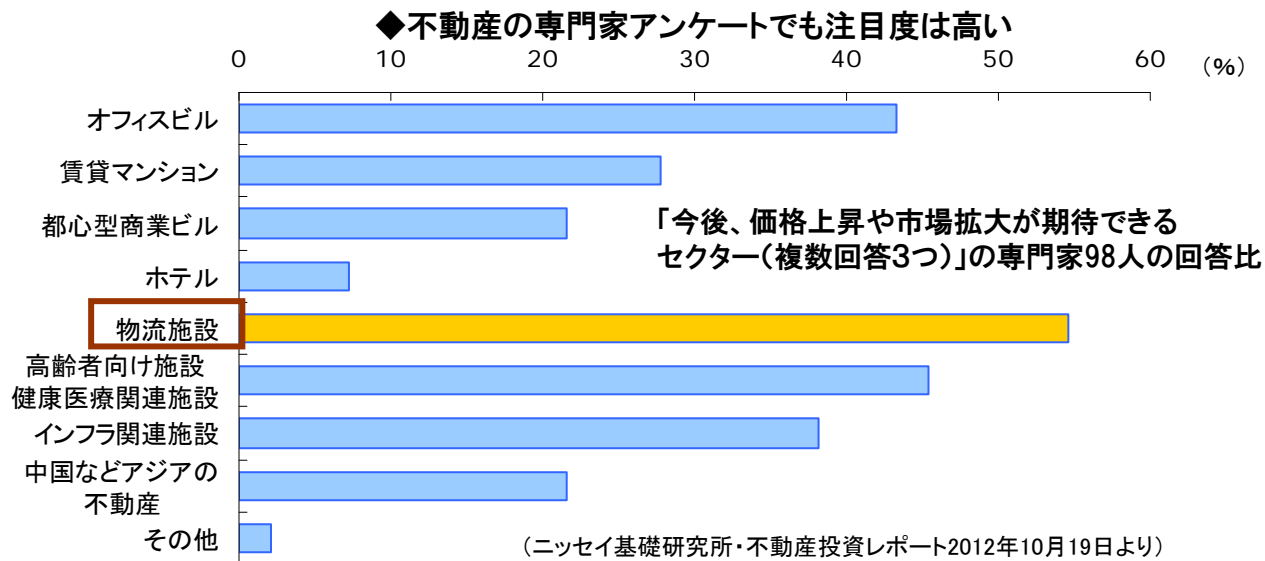
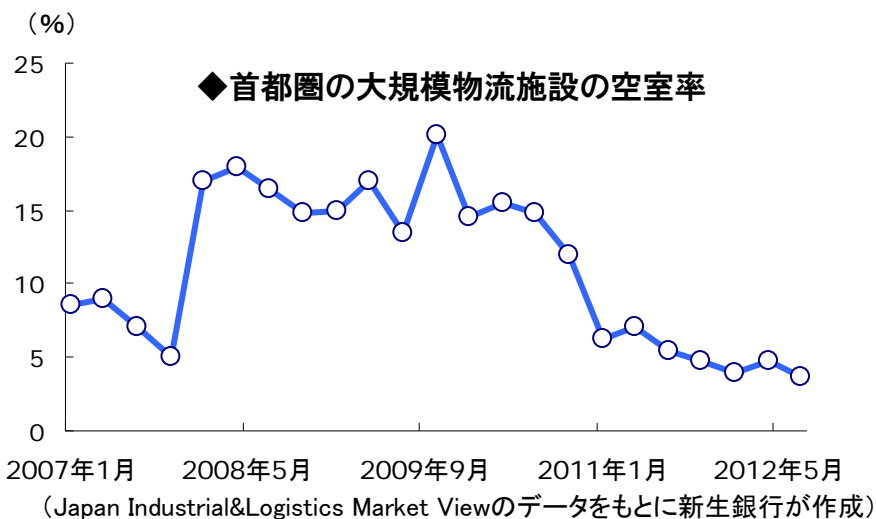
不動産銘柄、JREITは、やや期待先行の状況が続きそう

● ECの拡大(競争激化)に伴い、各社が配送サービスの拡充⇒大規模物流施設へのニーズ拡大



◆大手不動産も参入・開発が活発化する大型物流施設の開発事業

年	企業・投資法人名	取り組み
2011年	三菱地所	三井物産とSPCを設立し物流施設開発事業に参入
2012年	オリックス不動産	2013年3月期中を目処に、首都圏などで4-5箇所の物流施設開設へ
2012年	大和ハウス	2-3年以内に約600億円を投資し全国大都市周辺に大規模物流施設建設へ
2013年	三井不動産	2017年度までに約2000億円を投資し、三大都市圏を中心に物流施設建設へ
2012年	大和ハウスリート	REIT新規上場・物流施設19物件を約900億円で取得
2012年	GLP投資法人	REIT新規上場・物流施設30物件を約2000億円で取得
2013年	日本プロロジスリート	REIT新規上場・物流施設12物件を約1700億円で取得



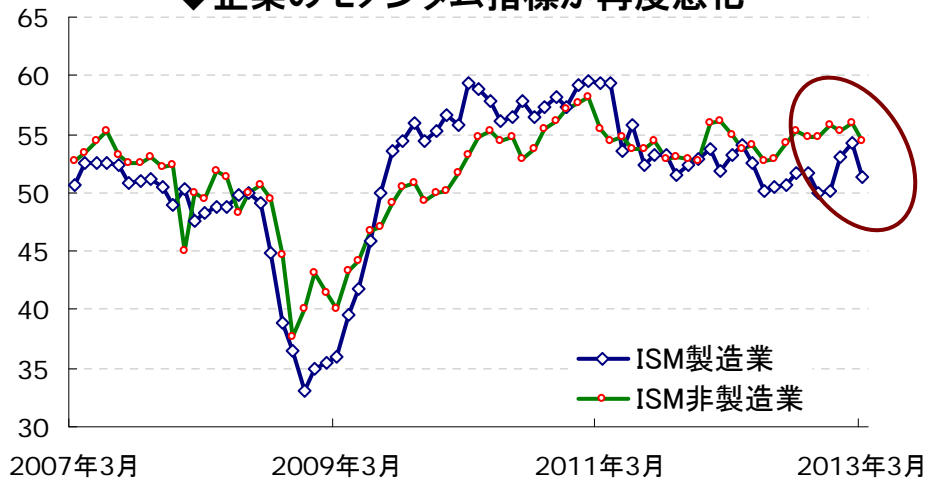
この資料は、お客様を対象として、お客様への情報提供を目的として作成されたものです。この資料に述べられている見通しは、新生銀行の売買・ポジションを代表とした公式見解ではありません。この資料は公に入手可能な情報、データに基づくものですが、新生銀行がその正確性・完全性を保証するものではありません。ここに述べられている見通しは、実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を当行が約束するものではありません。この資料とともに、金融商品取引をご案内させていただく場合は、各金融商品取引の資料をよくお読みください。金融商品取引を検討される場合には、お客様ご自身の判断と責任において行われますようお願いいたします。

米ドル/円相場の一時停滞の要因ともなった、米国景気の足踏み

(いずれもBloombergのデータをもとに新生銀行が作成)

● 雇用の回復の遅れに加え、財政引締めの影響が顕在化。企業マインドも悪化の兆し

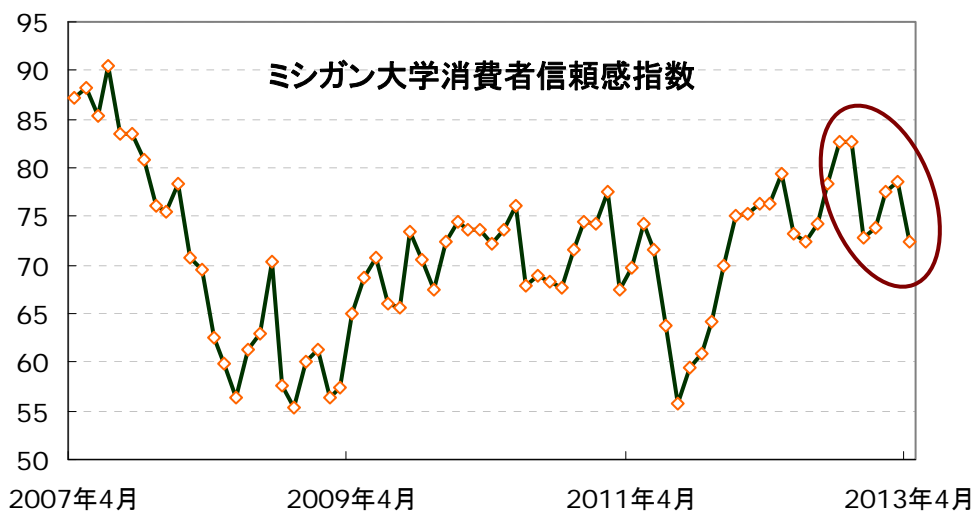
◆ 企業のモメンタム指標が再度悪化



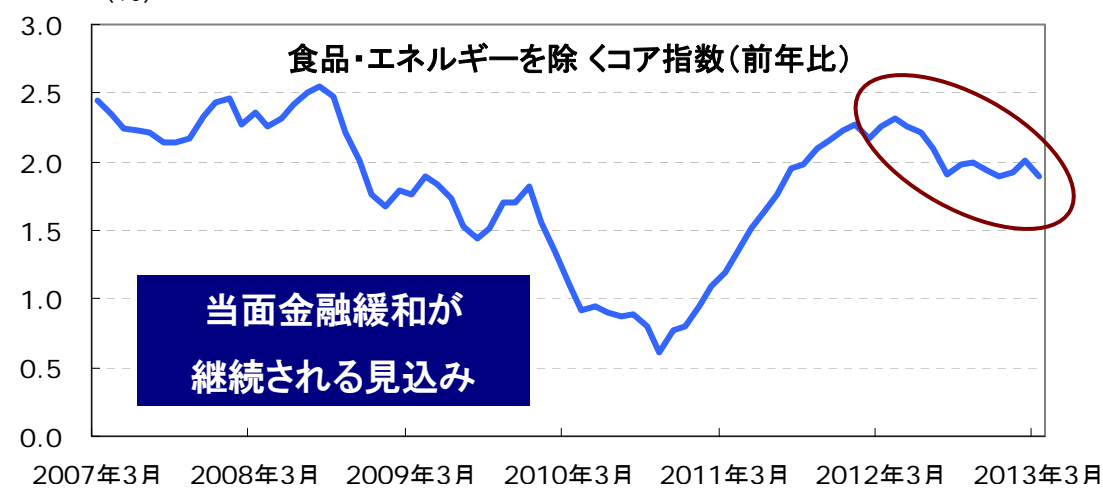
◆ 経済統計の悪化傾向は明らか



◆ 個人の消費マインドも悪化



◆ インフレ率は再び低下傾向に

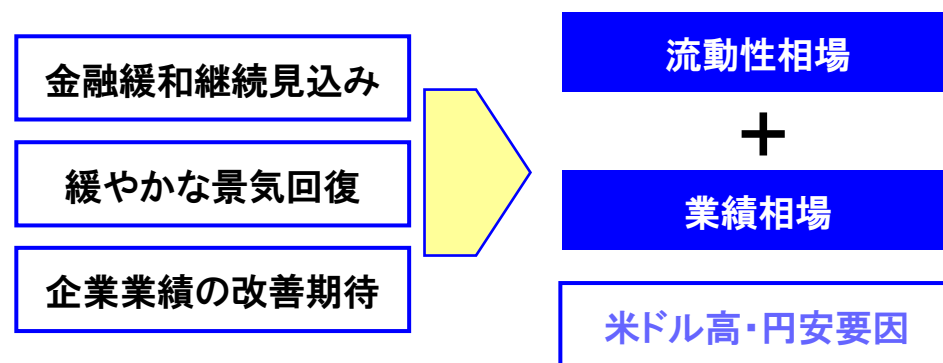
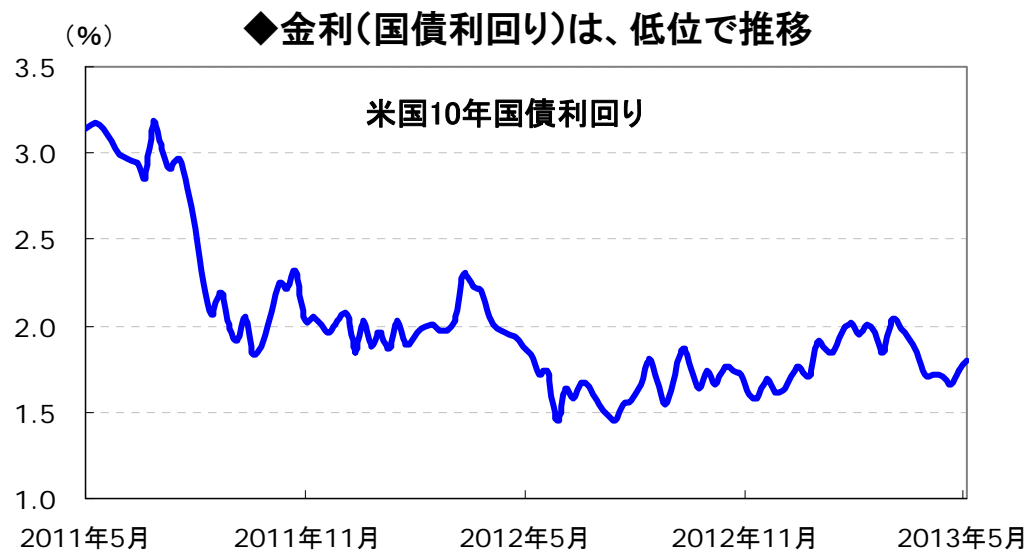
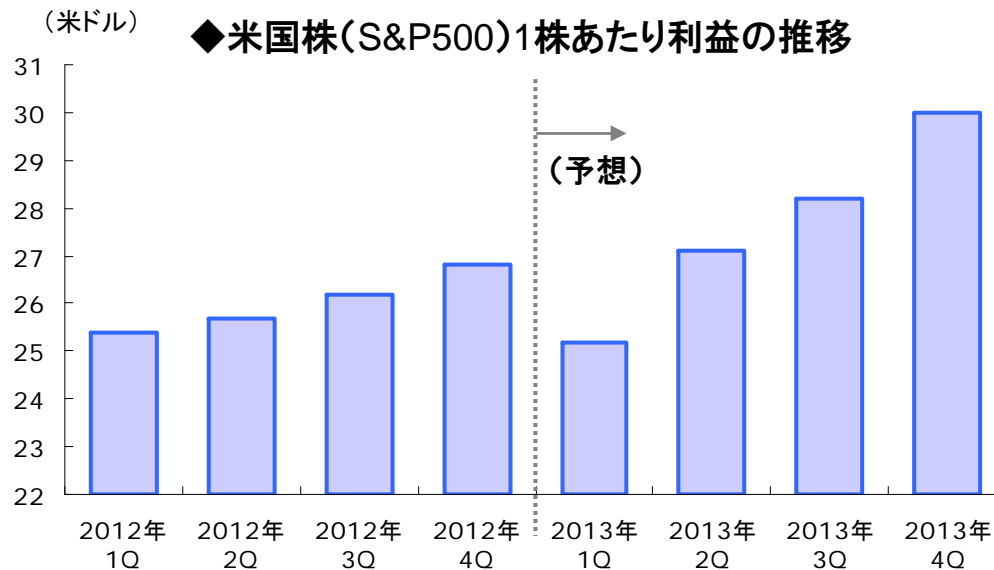
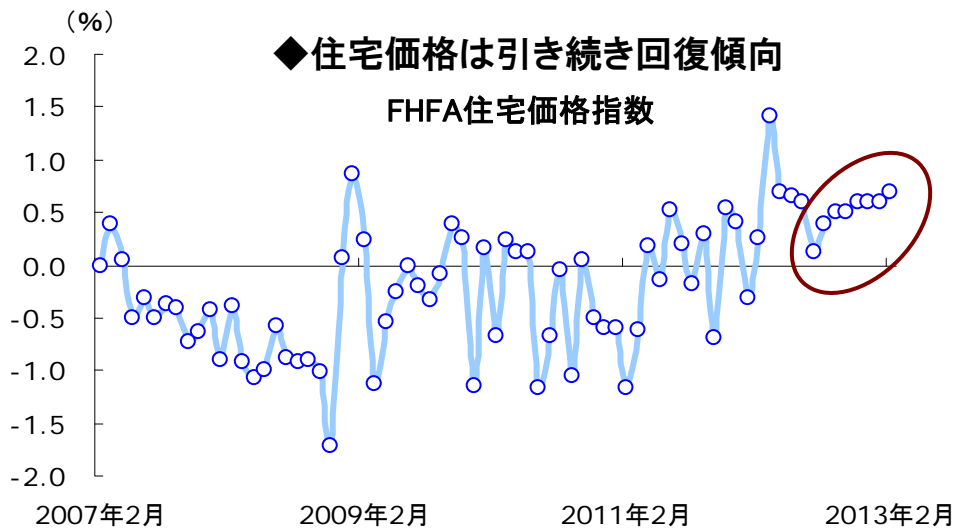


この資料は、お客様を対象として、お客様への情報提供を目的として作成されたものです。この資料に述べられている見通しは、新生銀行の売買・ポジションを代表とした公式見解ではありません。この資料は公に入手可能な情報、データに基づくものですが、新生銀行がその正確性・完全性を保証するものではありません。ここに述べられている見通しは、実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を当行が約束するものではありません。この資料とともに、金融商品取引をご案内させていただく場合は、各金融商品取引の資料をよくお読みください。金融商品取引を検討される場合には、お客様ご自身の判断と責任において行われますようお願いいたします。

米国景気は、緩やかな回復基調を継続か。金融緩和持続が株価を下支え

(いずれもBloombergのデータをもとに新生銀行が作成)

● 景気回復は緩やか。金融緩和の早期終了期待が後退⇒株式市場には追い風



雇用の回復が緩慢なままなら、逆転の可能性も

この資料は、お客様を対象として、お客様への情報提供を目的として作成されたものです。この資料に述べられている見通しは、新生銀行の売買・ポジションを代表とした公式見解ではありません。この資料は公に入手可能な情報、データに基づくものですが、新生銀行がその正確性・完全性を保証するものではありません。ここに述べられている見通しは、実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を当行が約束するものではありません。この資料とともに、金融商品取引をご案内させていただく場合は、各金融商品取引の資料をよくお読みください。金融商品取引を検討される場合には、お客様ご自身の判断と責任において行われますようお願いいたします。

豪州: 利下げ効果で景気減速に歯止めも、まだ強弱マチマチ

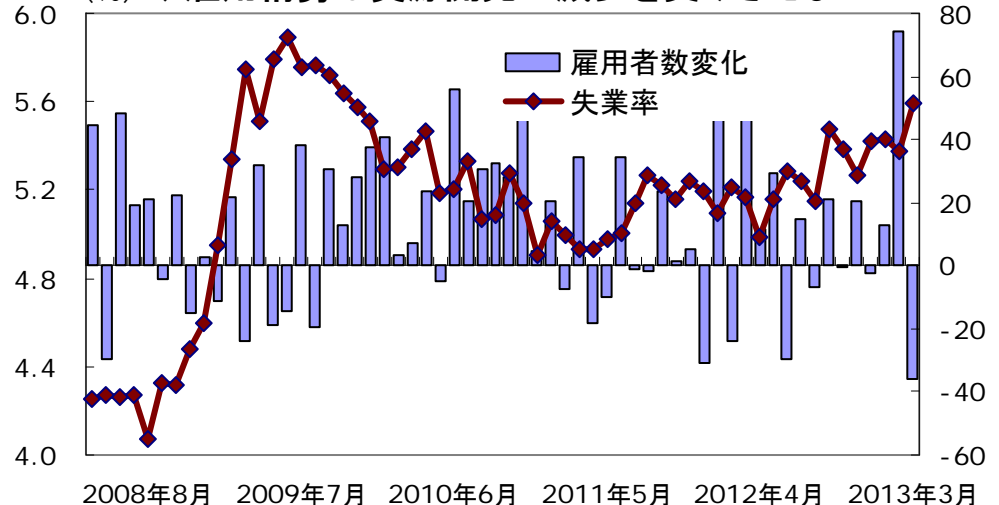
(いずれもBloombergのデータをもとに新生銀行が作成)

● 豪州の中央銀行は、利下げ余地を依然残す。中国景気の変調もあり、豪ドル投資は減少傾向

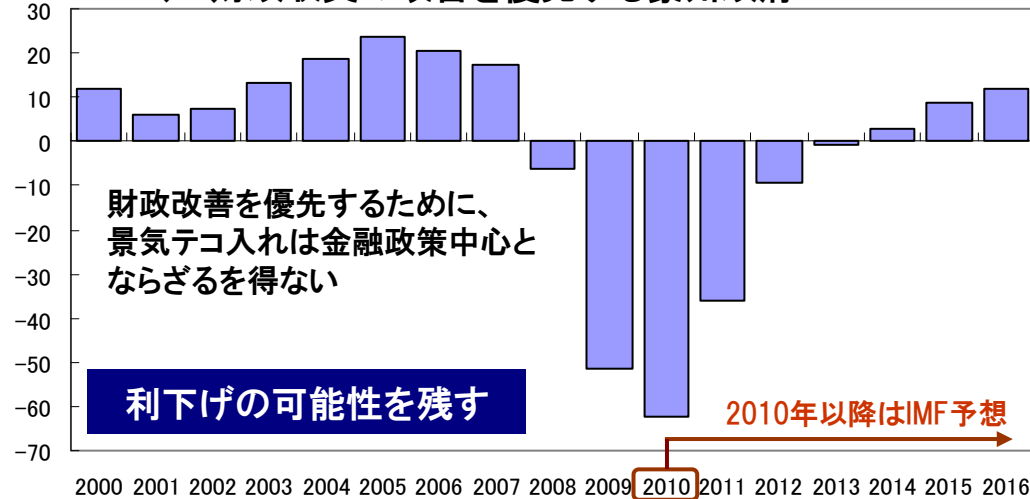
◆ 利下げ効果で回復傾向にある豪州住宅市場



◆ 雇用情勢は資源開発の減少を受けさえない



◆ 財政収支の改善を優先する豪州政府



豪州景気は、足踏み状態が続く見込み

- ① 新興国景気の不透明感、資源価格の下落は悪材料
 - ② 失業率の上昇など、依然一部の指標は冴えない
 - ③ 財政改善優先の意向もあり、追加利下げ懸念残る
 - ④ 選挙も控えており、当面は投資手控えムードか
- ★ 日米欧の金融緩和長期化予想は、豪ドルなどの金利のある先進国通貨に資金を向かわせる可能性も

豪ドルは、円安効果に期待か

この資料は、お客様を対象として、お客様への情報提供を目的として作成されたものです。この資料に述べられている見通しは、新生銀行の売買・ポジションを代表とした公式見解ではありません。この資料は公に入手可能な情報、データに基づくものですが、新生銀行がその正確性・完全性を保証するものではありません。ここに述べられている見通しは、実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を当行が約束するものではありません。この資料とともに、金融商品取引をご案内させていただく場合は、各金融商品取引の資料をよくお読みください。金融商品取引を検討される場合には、お客様ご自身の判断と責任において行われますようお願いいたします。

(参考)豪ドル/円の長期チャート

(チャート出典: Bloomberg)

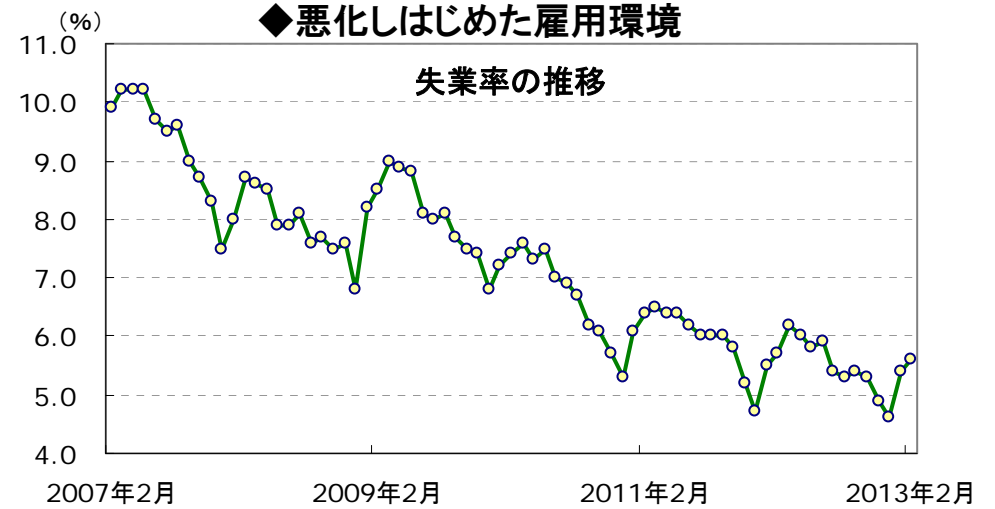
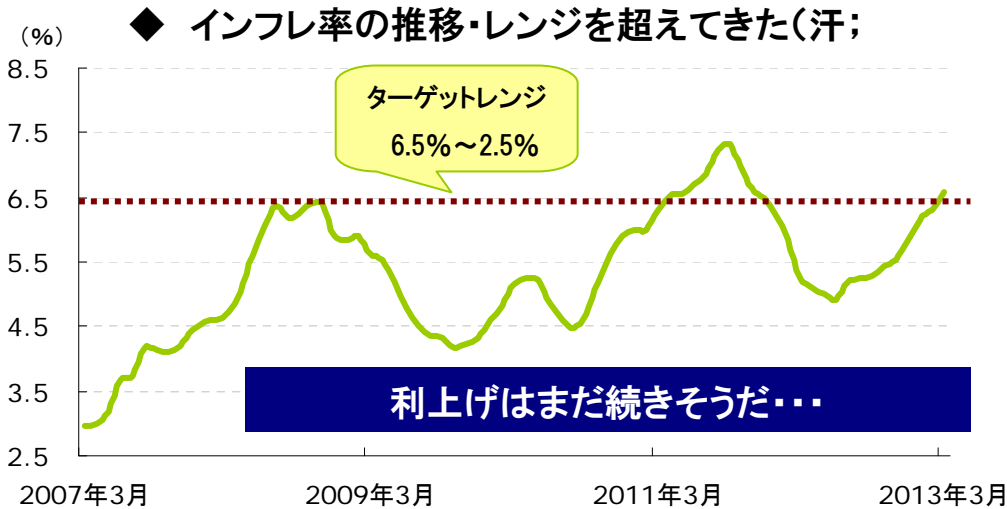


この資料は、お客様を対象として、お客様への情報提供を目的として作成されたものです。この資料に述べられている見通しは、新生銀行の売買・ポジションを代表とした公式見解ではありません。この資料は公に入手可能な情報、データに基づくものですが、新生銀行がその正確性・完全性を保証するものではありません。ここに述べられている見通しは、実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を当行が約束するものではありません。この資料とともに、金融商品取引をご案内させていただく場合は、各金融商品取引の資料をよくお読みください。金融商品取引を検討される場合には、お客様ご自身の判断と責任において行われますようお願いいたします。

ブラジル:景況感不振も利上げ実施。新たな景気対策が必要に

(いずれもBloombergのデータをもとに新生銀行が作成)

● インフレの高伸から利上げを実施も、国内景気は弱含み。利上げ継続見込みはリアル相場を下支えも・・・



ブラジル政府による景気でこ入れ策は必須!

- ・インフラ投資、減税などの景気対策が打ち出される見込み
- ★ブラジルは財政改善が進んでおり、財政出動余力有り!

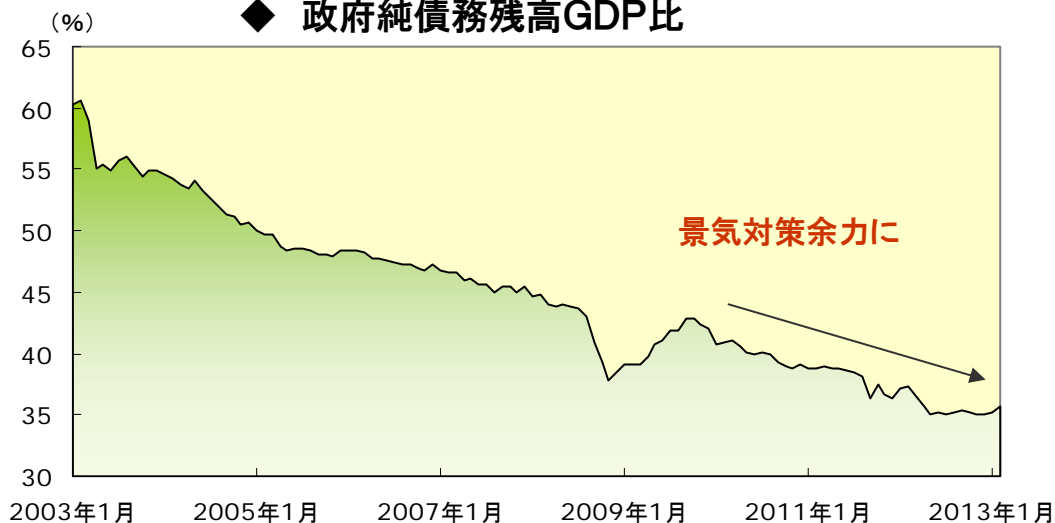
インフレ抑制型の金融政策と景気配慮型の財政政策のポリシーミックスへ

一段の利上げ見込みは、リアル高要因。しかし一方的なリアル上昇を受け入れる余裕もない⇒為替介入の可能性も

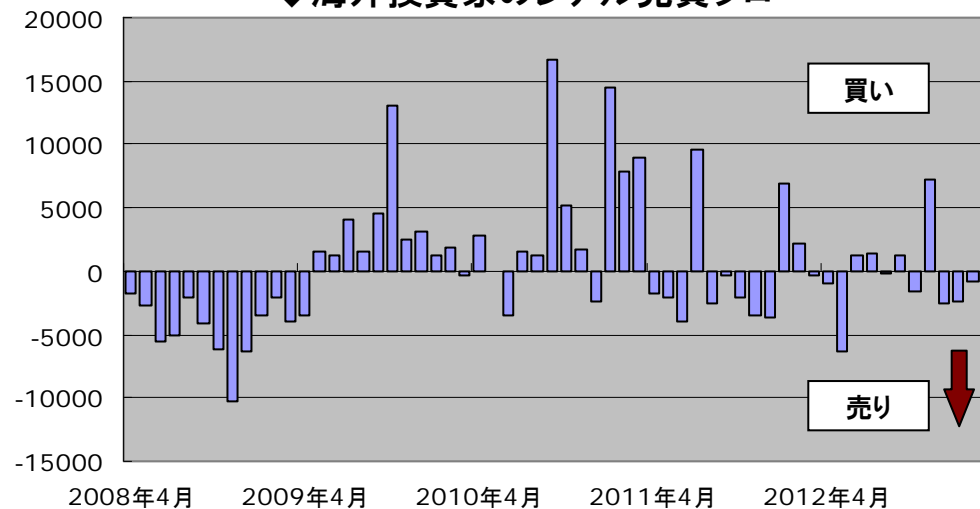
この資料は、お客様を対象として、お客様への情報提供を目的として作成されたものです。この資料に述べられている見通しは、新生銀行の売買・ポジションを代表とした公式見解ではありません。この資料は公に入手可能な情報、データに基づくものですが、新生銀行がその正確性・完全性を保証するものではありません。ここに述べられている見通しは、実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を当行が約束するものではありません。この資料とともに、金融商品取引をご案内させていただく場合は、各金融商品取引の資料をよくお読みください。金融商品取引を検討される場合には、お客様ご自身の判断と責任において行われますようお願いいたします。

● レアル相場は堅調見込み。 景気配慮で、大きな通貨高・通貨安はどちらにも介入の用意か

◆ 政府純債務残高GDP比



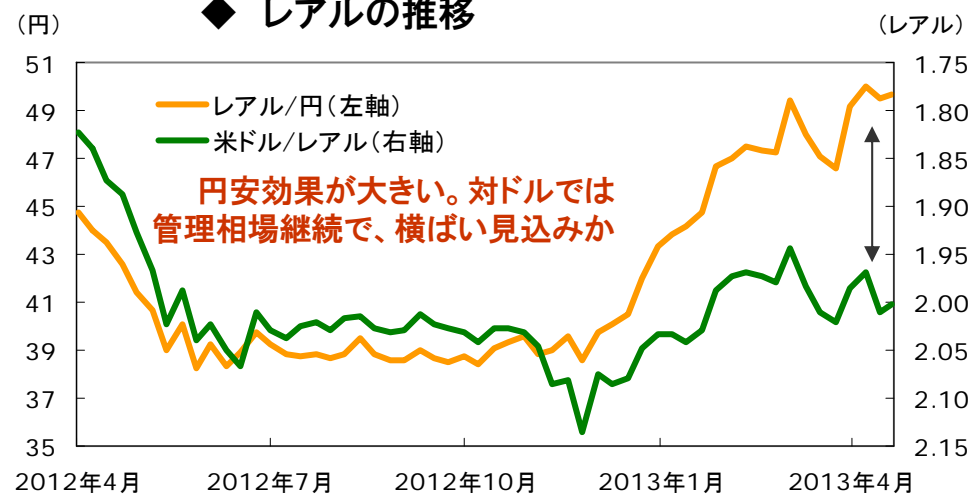
(百万米ドル) ◆ 海外投資家のレアル売買フロー



◆ ブラジル2年国債の利回り



◆ レアルの推移



この資料は、お客様を対象として、お客様への情報提供を目的として作成されたものです。この資料に述べられている見通しは、新生銀行の売買・ポジションを代表とした公式見解ではありません。この資料は公に入手可能な情報、データに基づくものですが、新生銀行がその正確性・完全性を保証するものではありません。ここに述べられている見通しは、実際の市場動向とは異なる可能性があり、今後の推移を当行が約束するものではありません。この資料とともに、金融商品取引をご案内させていただく場合は、各金融商品取引の資料をよくお読みください。金融商品取引を検討される場合には、お客様ご自身の判断と責任において行われますようお願いいたします。

- けん引役不在の世界経済・日本と米国の底力に期待。2013年は先進国再評価の年か？
- 日銀の異次元の金融緩和で、資金の流れは、円安・日本株高(日本の不動産)に向かいやすい？
- 日本株の一段の上昇には材料不足、「業績」と「政治」の両方を確認する必要があるそう
- 3本目の矢は、まさに政治力が必要。海外投資家は、ここを重視している？
- JREITは、銘柄選択の局面に。物流系REITの注目が高まりそう？
- 米国の住宅市場は良好。ただ、米国景気に力強さは無く、早期出口戦略期待は後退か？
- 米国の雇用者数の増加が月20万人ペースに戻るかに注目
- 米国企業の業績は改善継続が見込まれている
- 豪州が利下げに踏み切るなど、再び世界的に「金融緩和合戦」に。世界の株式市場に追い風か？
- 新興国経済は、中国の緩やかな回復が続く。ブラジルはテコ入れが必要か？
- 豪州経済は、底打ちも回復力に欠ける。追加利下げの可能性も残り、豪ドルはやや冴えない動きか？